

投资品 - 电气设备

短期增速放缓，长期依然看好

——汇川技术（300124）2014 年业绩预告点评

2015 年 1 月 27 日

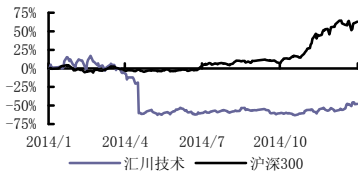
评级：（维持）增持

市场数据		2015 年 1 月 27 日
当前价格(元)		35.05
52 周价格区间(元)		25.24-79.80
总市值(百万)		27340.81
流通市值(百万)		21304.51
总股本(百万股)		780.05
流通股(百万股)		607.83
日均成交额(百万)		202.73
近一月换手(%)		43.34%
第一大股东	深圳市汇川投资有限公司	
公司网址	http://www.inovance.cn	

主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1726	2251	2777	3327
收入同比(%)	45%	30%	23%	20%
净利润(百万元)	560	642	811	969
净利润同比(%)	76%	15%	26%	19%
毛利率(%)	52.8%	50.3%	49.5%	48.8%
ROE(%)	18.2%	19.3%	20.8%	21.3%
每股收益(元)	0.72	0.83	1.05	1.25
P/E	48.50	42.30	33.49	28.05

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
汇川技术	10.12%	30.98%	11.04%
沪深 300	3.75%	50.92%	61.33%

相关报告

《多重因素致三季度业绩下滑——汇川技术 2014 年三季度报点评》，2014.10
 《新能源产品大幅放量，工控产品稳健增长——汇川技术 2014 年半年报点评》，2014.8
 《业绩保持高速增长，但收益质量略有下滑——汇川技术 2014 年一季报点评》，2014.4
 《攻坚获硕果，固本赢未来——汇川技术 2013 年年报点评》，2014.3

郭江龙

执业证书号：S1030513120001
0755-83199599-8284

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，郭江龙，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **业绩增长 12%-25%**：公司预告 2014 年实现营业收入 21.57-23.30 亿元，同比增长 25%-35%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.27-7.00 亿元，同比增长 12%-25%。
- **预计传统产品增速放缓，次新产品增长较快**。剔除宁波伊士通 2014 年并表带来的收入增量（预估 1.5-1.6 亿元），公司自身业务收入增长约 15%-25%，较 2013 年有明显放缓。分业务来看，预计受宏观经济不景气、房地产增速放缓等因素影响，公司收入占比较高的电梯一体机、通用变频器、专用伺服器等传统优势产品增速有明显放缓，或显个位数增长；而新能源汽车电控器、通用伺服等次新产品在经历多年培育和推广之后，2014 年有明显放量增长。
- **三重因素致利润增速低于收入增速**：（1）受产品收入结构变化（毛利率偏低的次新产品收入占比提升）及行业竞争加剧影响，公司综合毛利率有所下滑（预计约 50%，同比下滑 2-3 个百分点）；（2）管理费用增速高于收入增幅；（3）营业外收入增速放缓。
- **短期承压，长期看好**。短期来看，宏观经济向好趋势不明朗、制造业和房地产行业依然面临较大的去产能和去库存压力，公司前期增速较快、基数较高的电梯一体机、通用变频器及注塑机伺服等传统产品或仍面临较大的增长压力。而长期来看，受益于制造业自动化程度的提升及进口替代的推进，作为工控行业龙头企业，公司依然具有广阔的发展空间。中期来看，新能源汽车电控器、工业机器人等次新或新产品是公司业务发展的主要看点。
- **盈利预测与投资评级**：维持公司 2014-2016 年 EPS 分别为：0.83 元、1.05 元、1.25 元的盈利预测，对应 1 月 27 日收盘价，PE 分别为：42 倍、33 倍、28 倍，短期估值偏高，维持“增持”评级。
- **风险提示**：制造业持续低迷；新产品放量不及预期；其他。

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3292	4091	5181	6146	营业收入	1726	2251	2777	3327
现金	2100	2739	3380	4048	营业成本	814	1118	1403	1702
应收账款	355	415	542	631	营业税金及附加	15	20	25	30
其他应收款	13	17	21	25	营业费用	187	214	239	266
预付账款	24	23	35	39	管理费用	250	349	375	416
存货	322	375	513	596	财务费用	-67	-63	-61	-69
其他流动资产	477	522	691	807	资产减值损失	12	12	15	15
非流动资产	503	455	424	403	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	207	187	167	147	营业利润	514	601	781	967
无形资产	130	130	130	130	营业外收入	155	160	180	180
其他非流动资产	167	139	127	126	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3795	4546	5605	6549	利润总额	667	760	960	1146
流动负债	528	1037	1506	1762	所得税	98	99	125	149
短期借款	0	455	786	948	净利润	569	661	835	997
应付账款	309	340	479	549	少数股东损益	9	19	24	29
其他流动负债	219	242	240	265	归属母公司净利润	560	642	811	969
非流动负债	34	0	0	0	EBITDA	478	560	743	920
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.44	0.83	1.05	1.25
其他非流动负债	34	0	0	0					
负债合计	562	1037	1506	1762					
少数股东权益	162	181	205	234	主要财务比率				
股本	389	775	775	775	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	1620	1233	1233	1233	成长能力				
留存收益	1064	1320	1886	2545	营业收入	44.6%	30.4%	23.4%	19.8%
归属母公司股东权益	3072	3329	3895	4553	营业利润	65.2%	17.0%	30.0%	23.8%
负债和股东权益	3795	4546	5605	6549	归属于母公司净利润	76.4%	14.6%	26.3%	19.4%
					获利能力				
					毛利率(%)	52.8%	50.3%	49.5%	48.8%
					净利率(%)	32.5%	28.5%	29.2%	29.1%
					ROE(%)	18.2%	19.3%	20.8%	21.3%
					ROIC(%)	35.4%	41.5%	44.3%	49.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	14.8%	22.8%	26.9%	26.9%
					净负债比率(%)	0.00%	43.90%	52.20%	53.79%
					流动比率	6.24	3.95	3.44	3.49
					速动比率	5.63	3.58	3.10	3.15
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.54	0.55	0.55
					应收账款周转率	6	5	5	5
					应付账款周转率	3.71	3.45	3.43	3.31
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.72	0.83	1.05	1.25
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.61	0.64	0.97
					每股净资产(最新摊薄)	3.96	4.29	5.02	5.87
					估值比率				
					P/E	48.50	42.30	33.49	28.05
					P/B	8.85	8.16	6.98	5.97
					EV/EBITDA	53	45	34	28

现金流量表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	452	472	497	750
净利润	569	661	835	997
折旧摊销	31	22	22	22
财务费用	-67	-63	-61	-69
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-128	-115	-319	-205
其他经营现金流	47	-33	18	5
投资活动现金流	-181	35	-2	-2
资本支出	71	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-110	35	-2	-2
筹资活动现金流	-204	132	146	-79
短期借款	0	455	331	162
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	386	0	0
资本公积增加	53	-386	0	0
其他筹资现金流	-257	-323	-185	-241
现金净增加额	67	639	640	669

数据来源: 天软估值模型、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.