

工控自动化

工业 4.0 明日之星

报告日期: 2015-04-13

评级: **推荐**

上次评级: 谨慎推荐

目标价: **44.80-53.20**

上次预测: 25.08-27.69

当前价格 (元)	40.88
52 周价格区间 (元)	25.24-71.49
总市值 (百万)	31988.71
流通市值 (百万)	25082.74
总股本 (万股)	78250.27
流通股 (万股)	61356.99
公司网址	www.inovance.cn

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	2242.55	2814.13	3785.88
净利润 (百万元)	666.32	836.15	1097.9
每股收益 (元)	0.85	1.07	1.40
每股净资产 (元)	4.43	5.50	6.90
市盈率	48.09	38.21	29.20
P/B	9.23	7.43	5.92

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们调研了公司, 就公司 2014 年经营情况及未来发展思路等与管理层进行了沟通交流。

投资要点

➤ **新能源汽车与通用伺服产品崛起, 公司抵御宏观经济周期波动的能力加强。** 2014 年, 公司实现营业总收入 22.43 亿元, 同比增长 29.94%; 实现净利润 6.66 亿元, 同比增长 18.94%。其中电梯一体化相关产品实现销售收入 8.90 亿元, 同比增长 19%; 通用伺服产品实现销售收入 1.26 亿元, 同比增速逾 50%; 新能源汽车电机控制器实现销售收入 2.94 亿元, 同比增长 2 倍以上, 订单金额则突破 4 亿元。公司目前已是国内最大的新能源汽车电机控制器供应商、全球最大的电梯一体化产品供应商。随着新能源汽车与通用伺服产品的快速发展, 公司与房地产行业关联度较高的电梯产品业务收入占比已降至 40% 以下, 公司未来抵御经济周期波动的能力提高。

2015 年公司的收入增长将主要来自以下几个方面:

✚ 2015 年 1-3 月, 我国新能源汽车累计生产 2.54 万辆, 同比增长 3 倍, 预计行业全年增速在 1 倍以上。公司目前主攻大巴车, 预计 15 年公司该领域收入增速可望达到 50%; 16 年乘用车市场有望实现规模放量。

✚ 通用伺服系统经过一年的磨合与攻关, 已在电子生产设备、LED 封装、机械手等行业取得实效, 预计 15 年仍将保持 50% 左右的快速增长。

✚ 电梯产品, 公司开始重点开拓国际大客户 (已与欧系及美国的合资厂商展开合作), 同时借助国家“一带一路”战略的实施, 大力开发海外市场。目前公司的海外服务平台已覆盖除北美外的世界各地, 14 年公司海外市场实现收入 0.4 亿元, 15 年可望突破 1 亿元大关。

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
汇川技术	11.51	35.41	201.88
上证综指	22.77	22.79	89.02

财富证券研究发展中心

邹建军

0731-84403452

zoujj@cfzq.com

S0530511020006

相关研究报告:

《公司研究\*汇川技术 (300124) 点评报告:

国内工控领域龙头 长期增长趋势明确》

2013-10-29

《汇川技术 (300124) 中报点评: 业绩超预期 源于毛利率提升及补助增加; 维持“谨慎推

荐”》 2015-08-12

- **完成工业机器人核心部件研发，即将进入市场推广。**控制系统、伺服系统、减速器是机器人的三大核心部件，合计占有工业机器人总成本的 70% 左右，目前这三大核心部件的市场基本都掌握在外资企业手中。公司于 2015 年 3 月推出 ISMT 系列精密直接驱动旋转电机（DDR）及控制器，重复定位精度可达  $\pm 1.3$  arc sec。由于采用 DDR 无需减速器，故目前公司已经能够为工业机器人产业提供包括伺服系统、控制系统、工业视觉系统等核心部件在内的电气解决方案，成为国内该领域的领先企业。预计 5 月前后，公司将正式对外发布机器人控制器。

根据高工机器人产业研究所(GRII)，2014 年中国市场新增工业机器人 4.55 万台，同比增长 35.01%。GRII 预测，未来三年中国工业机器人市场增长进一步加快，2015-2017 年新增数量将分别达到 6.42、8.86、12.05 万台。随着国内工业机器人产业的快速发展，公司的 DDR 及控制器有望在市场竞争中脱颖而出，再续进口替代佳话。

- **积极探索工业互联网发展模式，创造新的利润增长点。**随着互联网技术的发展和普及，公司过去 3 年多一直在探索如何将产业与互联网技术结合起来，推动产业的升级换代。公司目前的思路是利用提供核心部件的优势，进行数据收集与分析，通过物联网实现事件的快速响应，为客户提供后期服务。目前，公司的物联网产品已在电梯行业确立了领先地位，并逐渐向起重设备、空压机等行业渗透。
- **盈利预测与投资评级。**公司是国内工业自动化领域的领先企业，上市 5 年来收入及利润年均复合增速都在 32% 左右，销售毛利率稳定在 50% 以上。我们预计公司 2015/2016/2017 年营业收入分别为 28.14/37.86/50.24 亿元，归属母公司净利润分别为 8.36/10.98/14.57 亿元，对应 EPS 分别为 1.07/1.40/1.86 元。公司未来将显著受益工业自动化、信息化进程，长期发展趋势良好，给予 2016 年 32-38 倍 PE，未来 6-12 个月目标价区间为 45-53 元，目前公司股价 40.88 元，给予“推荐”评级。
- **风险提示。**宏观经济波动风险、新产品市场拓展速度不及预期的风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438