

新一轮股权激励筹划中 工业4.0和 工业互联网龙头腾飞在即

汇川技术 (300124.SH)

推荐 维持

投资要点:

1. 事件

公司4月20日晚公告,由于正在筹划股权激励事项。为维护投资者利益,公司股票自4月21日开市起停牌,待相关公告刊登后复牌。

2. 我们的分析与判断

(一)、新一轮股权激励将为公司发展持续注入动力

自3月25日开始,公司首批股权激励计划进入了第二个行权期。本次公告的股权激励是叠加在首批股权激励计划之上的第二轮股权激励计划。公司的首批股权激励计划是2013年初开始实施的,且公司高管并未参与。我们认为,公司高管以及因近两年才加入公司而未能参与首批股权激励计划的核心人员将参与到新一轮股权激励计划之中,使公司的两轮股权激励计划能够覆盖到公司所有的核心管理、市场、研发人员,将员工利益、股东利益和公司利益有机的绑定到一起,充分调动全体高管及核心人员的积极性,使公司全员都能够享受到公司快速发展带来的收益,为公司的健康发展持续注入动力。

(二)、公司2015年业绩有望大超市场预期

公司2014年的经营业绩表现低于预期,净利润增速为18%。公司近期公布的2015年一季度营业收入同比持平,净利润仅微增0-10%。上述表象都使得资本市场对公司2015年的业绩增速预期出现滑落。

我们认为,公司第一季度报告增速不佳第一是源于2014年第一季度的业绩基数较高,且营业外收入也高于正常值。第二是由于2015年第一季度的春节相比较往年要晚很多,公司和经销商基本上于3月1日甚至更晚才上班,而节前大家的工作热情都相对较低,因此一季度的有效工作天数较少。而3月份往往是销售旺季的开始,后续几个季度的表现才是决定公司全年业绩的关键。

我们认为,一方面公司新一轮股权激励计划的开始将有助于公司上下工作积极性的释放,对全年的业绩无疑是有利的,另一方面考虑到公司2014年年报中披露,库存商品高达1.97亿元,我们认为其中可能有销售收入延迟确认的因素。而股权激励方案公布后我们认为公司在营业收入的确认上或将回归正常节奏,这将使公司2015年的业绩大超市场预期。

分析师

张玲

☎: (8610) 6656 8643

✉: zhangling_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020003

特此鸣谢

于化鹏: (8610) 83571395

(yuhapeng@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

相关研究

- 1、公司简评_汇川技术: 新能源汽车已成为公司主要增长动力 未来看点是机器人 2015.03.20
- 2、公司深度_汇川技术: 电动汽车和机器人铸就新一轮高速增长 2015.04.02

（三）、工业 4.0 和工业互联网龙头腾飞在即 千亿市值公司即将诞生

我们认为，公司在工业 4.0 和工业互联网时代中的有利战略位置一直以来未得到市场的正确认识。特别是工业互联网，其将使公司的经营模式出现根本性的转变，带来营业收入的台阶式增长。作为工业互联网时代的龙头企业，工业互联网将使公司由卖设备赚钱改为通过统一的工业互联网平台卖数据、卖服务赚钱，用公司各个产品的市场空间加总得到公司总的市场空间的传统方法早已经不再适用。考虑到工业互联网对传统制造业的颠覆性作用，其市场空间极为广阔，我们认为公司达到千亿市值可能并不遥远（公司目前市值为 300 亿）。

工业 4.0: 工业 4.0 的一个重要特质就是工业互联网（或内涵更广的物联网）技术的应用。可以简单的理解为工业 3.0 的含义是工业机器人、智能装备在制造业生产线上的大规模应用。而工业 4.0 就是将这些机器人、智能装备通过工业互联网进行互联而组成智慧工厂。在智慧工厂中，由于各个生产线上的单机之间（机器和机器之间）以及单机和产品之间（机器和产品）能够通过互联网进行通信，产品将能够理解制造的细节也就是自己是如何被生产出来的，因此它们能协助生产过程，处理好诸如“哪组参数应该被用来处理我”、“我应该被传送到哪”等等问题，这样生产过程就不再需要人的参与，整个智慧工厂能够实现自行运转，从过去的“人脑分析判断+机器生产制造”的方式转变为“机器分析判断+机器生产制造”的方式。不难看出，工业 4.0 的两个重要载体分别是机器人和工业互联网，而公司在这两方面都有着数年的积累。

我们先介绍工业机器人，公司在 2014 年完成工业视觉、控制器、伺服等四大核心零部件的研发后，将通过开放式平台+模板化功能包的模式推出全行业解决方案。公司的解决方案中将标准功能也就是不依赖于行业工艺的部分提前内置，而公司的合作伙伴（系统集成商、本体设备制造商等）将借助公司的零部件和开放平台式解决方案，将自身掌握的行业工艺融入解决方案之中。这种模式即可保持二次开发的弹性、省去公司对行业工艺的学习时间，又通过将基础功能内建以降低合作伙伴的二次开发难度。

工业 4.0 时代意味着生产线的柔性化，以一家厂商的力量来满足终端客户的从软件到硬件到现场调试等所有的需求已越来越不切实际。因此，我们认为公司未来的机器人板块将打造产业联盟或者说产业生态圈，各个细分行业的集成商、设备制造商加入到公司的产业生态圈中之后，可获得公司提供的从零部件、解决方案、服务到技术全面的布局的平台化服务，并可以享受从研发、调试、到生产的一条龙服务，集成商、设备制造商根据各个细分行业的生产工艺来做二次开发，由不同领域的产业伙伴协同创新合作，来打通智能装备全产业链。相比于机器人四大家族将注意力集中于标准化、大批量的目标市场，公司这种生态圈模式无疑在生产工艺和流程非标准化、产品生产周期较短的市场更有优势，可最大限度满足柔性化开发的要求。

工业互联网: 公司目前主要在电梯互联网上发力，目前其工业互联网平台已连接了近 6 万台电梯。工业互联网将助力制造业的服务化转变。原来的制造业只是一次性完成产品销售并获得一次性销售收入，随着工业互联网的加入，制造业将通过加强对产品生命后周期的管理来逐步向后服务市场转型。以电梯为例来简单说明后服务市场的含义，公司通过从电梯一体机控制器中取出产品运行信号，通过无线中继模块传递到公司本部的服务器中储存记录，客户可登陆汇川提供的平台软件查看、监控各个电梯的运行状态，而维保人员在手机中可使用汇川提供的手机 APP 及时获知设备故障以及预警信息，并通过 APP 中显示的信息可不用到现场即能知道故障类型，极大地提升电梯生命后周期的管理水平。至于盈利模式，将分为平台使用费和传

媒广告收入两类，平台使用费的客户可能是电梯整机厂（原厂维保）、也可能是物业公司或电梯维保公司，广告收入主要就是利用电梯中的安抚屏定期推送广告，收取广告费。平台使用费和广告收入由于都涉及到无线网络的使用，公司需要与通信运营商分成，通信运营商负责无线网络的建设以及一些必要的产品推广等工作。

考虑到公司目前的工业互联网平台仅连接了6万台电梯，而我国电梯保有量已达400万台，且公司工业互联网的产品范围正在由电梯向起重机、空压机、空调拓展，未来空间广阔。公司目前的工业互联网主要是人对各个单机信号的监控，我们认为公司未来将逐步实现各个单机之间的通信，也就是前文所说的工业4.0中的工业互联网，进一步巩固其工业互联网龙头的地位。

3. 投资建议

新一轮股权激励将为公司发展注入持续动力，公司2015年业绩有望大超预期，工业4.0和工业互联网龙头腾飞在即，千亿市值公司即将诞生。我们预计公司15-17年业绩为1.18元、1.55元和1.99元。对目前股价PE为33倍、25倍和19倍，维持推荐的投资评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

张玲，电力设备及新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359liusiyao@chinastock.com.cn