

证券研究报告

电力设备

强烈推荐(维持)

证券分析师

余兵

投资咨询资格编号:S1060511010004
电话 021-38636729
邮箱 YUBING006@pingan.com.cn

研究助理

朱栋

一般证券从业资格编号:S1060114070038
电话 010-56800144
邮箱 ZHUDONG615@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

汇川技术(300124)

收购江苏经纬，一举切入轨交牵引市场

事项：公司董事会通过了《关于使用自有资金收购江苏经纬轨道交通设备有限公司39.3%股权暨增资的议案》。上述股权转让及增资完成后，汇川技术持有江苏经纬50%股权，汇川技术将通过董事会席位安排形成对江苏经纬的实际控制地位，江苏经纬将纳入汇川技术合并报表范围。

平安观点：

- **2.85亿元控股江苏经纬50%股权，取得轨交牵引准入资质：**江苏经纬成立于2010年，2014年营收达6267万元，净利润990万元。公司主营为轨道交通牵引及控制设备的研发、设计、生产和销售，是国内具备轨道交通车辆牵引传动控制系统投标资格的供应商之一，其牵引与控制系统产品已在苏州地铁2号线、2号延伸线上成功应用一年多时间。汇川技术此次投入自有资金28,529万元持有江苏经纬50%股权，形成对江苏经纬的实际控制地位，并顺势取得轨交牵引准入资质，为公司战略性介入轨交牵引市场奠定了雄厚根基。
- **轨交市场空间广阔，未来几年持续高速增长有望：**据统计，截至2014年底，国内城市轨道交通线路的运营总里程达到2,886公里。按照各城市发展规划，2020年全国将建成城轨、地铁6,200公里，2050年将建成11,700公里，占世界总里程一半以上。根据中国城市轨道交通协会等行业数据和测算，2015年~2020年全国轨道交通牵引与控制系统（含备品备件、独立件）年均需求量约100亿元。截至目前，江苏经纬已先后中标苏州地铁2号线、2号延伸线、4号线等多个工程的车辆牵引系统项目。公告中江苏经纬原大股东马建锋承诺，两年内协助江苏经纬在中国国内（且不含苏州、深圳）的城市地铁招标中至少成功获取一条完整的牵引系统订单。我们认为，未来随着公司技术融合、市场推广的深入，公司有望在国产化率不断提升的轨交市场中收获更多订单。
- **汇川+经纬+斯柯达，轨交牵引联合战舰浮现：**目前江苏经纬已获得斯柯达电气的牵引与控制系统核心技术，形成了独立设计开发、生产、测试、交付产品的能力。而汇川技术的工程传动产品也已在机车试验台、电铲和电动轮等相关领域有初步应用和试验，具备在短期内提升江苏经纬对斯柯达电气技术消化吸收和二次开发的能力及研发团队资源。未来江苏经纬将作为汇川技术在轨道交通领域的主要产品平台，更多与轨道交通相关的整体解决方案和业务将导入到江苏经纬。
- **盈利预测与评级：**维持15~16年公司EPS为1.08和1.41元，对应6月5日收盘价PE分别为64.5和49.3倍，我们看好公司在轨交牵引领域的战略先发布局，以及在工业4.0和新能源汽车双重风口上的广阔成长空间，与外延式并购预期，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1)宏观经济增速进一步下滑的风险；2)新能源汽车推广不及预期。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	3292	3989	4190	5277
现金	2100	1836	1948	2217
应收账款	771	1184	1434	2154
其他应收款	13	32	28	54
预付账款	24	16	39	37
存货	322	439	440	414
其他流动资产	61	482	300	400
非流动资产	503	683	629	606
长期投资	0	4	4	4
固定资产	297	455	491	417
无形资产	167	157	143	128
其他非流动资产	39	67	-8	57
资产总计	3795	4671	4819	5883
流动负债	528	974	807	1404
短期借款	0	0	0	0
应付账款	309	711	694	1255
其他流动负债	219	264	113	149
非流动负债	34	51	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	51	10	10
负债合计	562	1025	817	1415
少数股东权益	162	178	187	198
股本	389	782	783	783
资本公积	1620	1328	1328	1328
留存收益	940	1154	1705	2160
归属母公司股东权益	3072	3468	3815	4270
负债和股东权益	3795	4671	4819	5883

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	452	524	560	765
净利润	569	690	688	942
折旧摊销	29	39	71	81
财务费用	-66	-68	-43	-47
投资损失	0	-3	10	10
营运资金变动	-728	-983	-167	-220
其他经营现金流	648	849	0	0
投资活动现金流	-181	-80	4	104
资本支出	-71	-127	100	0
长期投资	0	-403	-0	-0
其他投资现金流	-110	450	-95	105
筹资活动现金流	-204	-308	-451	-600
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	394	0	0
资本公积增加	53	-292	0	0
其他筹资现金流	-257	-410	-451	-600
现金净增加额	67	137	112	269

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1726	2243	3004	4116
营业成本	814	1116	1538	2135
营业税金及附加	15	20	27	37
营业费用	187	207	240	317
管理费用	250	343	421	556
财务费用	-67	-69	-42	-46
资产减值损失	12	11	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	3	0	0
营业利润	514	617	810	1108
营业外收入	155	159	123	123
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	667	775	932	1230
所得税	98	85	140	185
净利润	569	690	792	1045
少数股东损益	9	24	8	11
归属母公司净利润	560	666	841	1102
EBITDA	631	748	1018	1333
EPS (元)	1.44	0.85	1.08	1.41

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	44.6	29.9	33.9	37.0
营业利润(%)	65.2	19.5	31.9	36.8
归属于母公司净利润(%)	76.4	18.9	26.3	31.0
获利能力				
毛利率(%)	52.8	50.2	48.8	48.1
净利率(%)	33.0	30.8	28.3	27.1
ROE(%)	18.2	19.2	22.1	25.8
ROIC(%)	53.3	43.1	38.7	46.5
偿债能力				
资产负债率(%)	14.8	22.0	17.0	24.0
净负债比率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
流动比率	6.24	4.09	5.19	3.76
速动比率	5.62	3.23	4.27	3.18
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.48	0.62	0.70
应收账款周转率	2.2	1.9	2.1	1.9
应付账款周转率	2.9	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.85	1.08	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.67	0.72	0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.93	4.43	4.88	5.46
估值比率				
P/E	48.2	81.5	64.5	49.3
P/B	17.7	15.7	14.2	12.7
EV/EBITDA	39.7	70.4	51.6	39.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033