

工控自动化

中期业绩低于预期 看好公司长期发展

报告日期: 2015-08-11

评级: **谨慎推荐**
上次评级: 推荐

目标价: **45-53**
上次预测: 45-53

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	57.14	45.39	34.69
P/B	10.96	8.83	7.04

资料来源: 财富证券

当前价格 (元)	48.57
52 周价格区间 (元)	25.24-73.2
总市值 (百万)	36341.54
流通市值 (百万)	28370.47
总股本 (万股)	79089.32
流通股 (万股)	61742.04
公司网址	www.inovance.cn

事件: 公司 8 月 11 日公布 2015 年半年报, 上半年公司实现营业收入 11.12 亿元, 同比增长 6.94%; 实现归属母公司净利润 3.30 亿元, 同比增长 9.39%。上半年公司 EPS 为 0.42 元。

投资要点

- 上半年业绩略低于预期, 增长主要来自新能源汽车及通用伺服领域。公司上半年净利润仅增长 9.39%, 低于我们此前预期, 主要原因是公司产品广泛应用于电梯、起重、机床、塑胶、印刷包装、纺织化纤、汽车等各行各业, 受宏观经济波动影响较大。2015 年上半年, 公司的电梯一体化与通用变频器产品分别实现收入 3.8 亿元、2.1 亿元, 均较上年同期略有下降; 注塑机专用伺服产品实现收入 7420 万元, 同比下降约 18%; 光伏逆变器实现收入 1000 万元, 同比下滑 80%。但公司的通用伺服产品收入超过 1 亿元, 同比增长 75%; 新能源汽车电机控制器等产品实现收入约 1.6 亿元, 同比增长近 70%; 成为公司主要利润增长点。
- 销售毛利率呈平缓下降态势, 但盈利仍然丰厚。公司综合毛利率从 2013 年上半年的 54.08% 降至目前的 49.49%, 同比、环比均呈缓慢下降态势, 竞争压力及产品结构调整应是导致毛利率下降的主要原因。

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
汇川技术	0.35	-2.78	67.08
上证综指	1.31	-6.60	79.02

财富证券研究发展中心

邹建军

0731-84403452

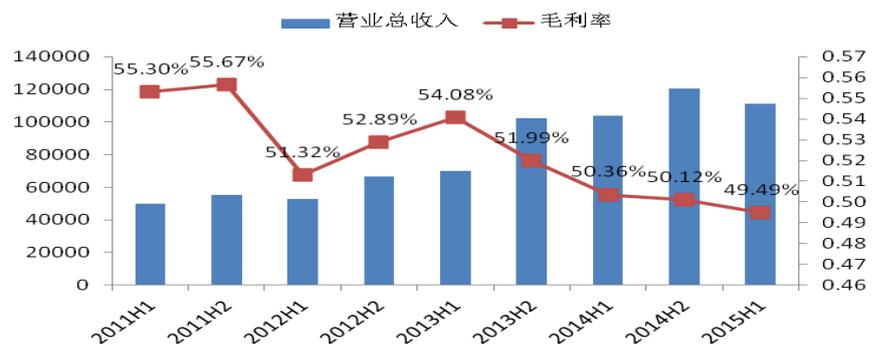
zoujj@cfzq.com

S0530511020006

相关研究报告:

- 《公司研究*汇川技术(300124)深度报告: 领军工业自控 力推中国智造》2015-04-28
- 《公司研究*汇川技术(300124)调研点评: 工业 4.0 明日之星》2015-04-13
- 《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》

图表 1: 公司各报告期收入及盈利水平变化情况



资料来源: wind

由于公司变频器类产品毛利率相对较高，随着其他产品收入占比提升，公司的综合毛利率未来仍可能继续下滑，但由于公司产品具有较高技术壁垒，预计盈利能力仍然能保持较高水平。

- **技术优势明显，公司长期发展势头良好。**上半年，公司的研发投入占销售收入的比重继续保持在 10% 附近。在工业 4.0 领域，公司积极推进机器人专用控制器、高性能伺服系统、工业互联网软件产品等开发工作。在新能源汽车领域，公司已形成以混合动力、纯电动、车用辅助动力三位一体的驱动系统布局，产品包括电机控制器、集成式电机控制器、DCDC 模块、辅助动力系统等。目前，公司面临的主要竞争格局没有发生实质性变化。公司在大部分行业的主要竞争对手为三菱、安川、施耐德、松下、台达等外资品牌；在电梯行业的主要竞争对手为新时达；在注塑机行业的主要竞争对手为蒙德、科比；在新能源汽车领域，公司主要的竞争对手为上海电驱动等。工业 4.0、新能源汽车是未来制造业、汽车行业的发展趋势，我们继续看好公司的长期发展前景。
- **盈利预测与投资评级。**考虑下半年政府各项经济刺激政策的实施，公司的业绩增速有望提升。我们暂维持原业绩预测，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。继续给予 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 48.57 元，进入目标价区间，暂调低评级至“谨慎推荐”。
- **风险提示。**下半年宏观经济回升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

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