

成立产业投资基金 巩固在智能制造、新能源汽车领域的领先地位

投资要点:

1. 事件

公司发布 2015 年度第三季度报告, 前三季度共实现营业收入 18.71 亿元, 同比增长 6.94%, 归属净利 5.86 亿元, 同比增长 26.15%。同时公告使用不超过人民币 8 亿元设立产业投资基金, 以加快公司在智能制造、新能源汽车领域的布局。

2. 我们的分析与判断

(一)、新能源汽车和通用伺服表现依然抢眼

公司前三季度的营业收入增速和利润增速相比于中报均大幅好转。单看第三季度, 营业收入增速和利润增速分别达到了 37.1%、57.2%, 验证了我们之前做出的今年后续几个季度业绩增速将逐渐回升的判断。分业务来看:

新能源汽车: 前三季度新能源汽车电机控制器业务共实现收入 3.53 亿元, 同比增长约 150%。半年报时增速只有 70% 左右, 而三季报的增速大幅增加, 主要原因是公司主要客户宇通客车三季度销量大增, 去年三季度销量仅为 1300 辆左右, 而今年三季度暴增至约 6000 辆, 同比增长超过 3 倍, 该业务的销售收入从去年第三季度的 4000 万元增长至今年的 1.9 亿元。由于宇通客车去年第四季度的销量基数较大, 为近 4000 辆, 因此今年第四季度该业务的同比增速相比第三季度将有一定幅度的收窄, 但预计单季仍将保持在 80% 以上。

通用伺服: 实现销售收入 1.49 亿元, 同比增长 60%。增幅相比半年报时基本保持稳定。

注塑机伺服: 实现销售收入 1.11 亿元, 同比下降 12%, 降幅相比半年报时的 18% 有所收窄。

电梯一体机: 实现销售收入 6.52 亿元, 同比去年同期的 6.5 亿元略有增加。而半年报时该业务下滑约 3%。

通用变频器: 实现销售收入 3.14 亿元, 比去年同期略有增长。而半年报时该业务下滑约 5% 左右。

通用变频器、电梯一体机和注塑机伺服三项业务是公司的传统业务, 虽然前三季度总体上与去年持平, 但相比于中报时的下滑已经有较大幅度的改善, 证明在传统设备制造业需求下滑与房地产市场低迷的大背景下, 公司第三季度已经逐渐走出低谷, 全年来看有望取得不错的增长。

(二)、订单增速继续回升、新能源汽车订单充足

公司上半年的工业自动化订单增速 4.2%, 新能源订单增速 135.7%。而三季报中的订单增速进一步提升, 工业自动化订单增长 5.32%、新能源订单增长 170.7%。将第三季度的订单情况分拆出来, 工业自动化订单同比增长 7.4%, 新能源订单大涨 228.4%。

汇川技术 (300124.SH)

推荐 维持

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

(yuhuapeng@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
- 3、公司简评_汇川技术: 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 2015.04.21
- 4、公司跟踪_汇川技术: 收购江苏经纬 分享百亿轨交市场 2015.06.09

(三)、毛利率降幅进一步收窄、费用控制取得显著成效

毛利率降幅进一步收窄：前三季度毛利率为 50.0%，同比 2014 年下降 0.43%，降幅相比中报时进一步收窄。我们认为未来随着 MD500、IS580 等系列新产品的切换以及低毛利率产品光伏逆变器比重的进一步下降，公司全年的毛利率将维持在 50% 以上。

期间费用率小幅增加：前三季度公司的期间费用率同比下降 0.42%。其中销售费用率实现了 1.1 个百分点的下降，管理费用率下降 0.5 个百分点。这两项费用率相比中报时均有较大幅度的降低，说明公司在费用控制上取得了显著的成效。考虑了公司购买理财产品所获收益后，公司的财务费用率相比去年基本持平。因此总的来看，将购买理财产品所获得的收益计入财务费用后，公司的总期间费用率相比去年大幅降低了 1.5 个百分点。

从公司主要财务指标来看，由于今年公司新并表了江苏经纬轨道交通有限公司，因此都有一定程度的增加。应收账款相比年初增长超过 50%，除了江苏经纬的并表外，销售收入的增加、高压变频器等回款长期的工程型项目占比增加以及受整体经济形势影响回款周期变长都有一定的影响。而预收账款、存货两项预示公司后续增长动力的指标依然保持高位。预收账款高达 1.79 亿元，同比大增 170%；而存货由 2014 年年底的 4.4 亿元进一步攀升至近 5.88 亿元，增长 34% 左右。

(四)、成立产业投资基金，巩固在智能制造和新能源汽车领域的龙头地位

公司公告将使用不超过人民币 8 亿元设立产业投资基金，投资于国内外智能制造和新能源汽车领域与公司的主营业务相关、能形成规模效应或者协同效应、具有良好发展前景的目标企业或资产，主要投资方向包括核心部件、智能装备、软件、系统集成等。我们认为公司产业基金的主要并购方向有三方面：第一是 MES 系统，通过 MES 系统完成未来智慧工厂整体解决方案中的一块关键性的拼图；第二是系统集成商，集成商掌握了行业工艺和销售渠道，公司投资系统集成商可以打造工业互联网的产业联盟，助推产线自动化和智能制造的整体进程，带动公司智能装备解决方案和核心零部件的销售；第三是核心部件，如新能源汽车除电机控制器之外的核心部件、机器人产业链中的减速机和夹具等。

3. 投资建议

公司前三季度的营业收入增速和利润增速相比于中报均大幅好转，受益于第四季度宇通客车销量的高增长以及电梯注塑通用变频等传统业务的明显回暖，公司全年业绩将收获较好的增长速度。加之公司公告成立了产业投资基金，我们认为未来公司将借助外延式发展的力量迅速加强公司在新能源汽车和智能制造两大领域的技术实力、销售渠道以及整体解决方案提供能力，巩固已经获得的龙头地位。我们预计公司 15-17 年 EPS 为 1.08 元、1.46 元和 1.85 元，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