

研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
tangq@ghzq.com.cn
联系人：石金漫 S0350115070037
010-88576693-811
shijm@ghzq.com.cn

设立并购基金，加快推进智能制造、新能源汽车 关键零部件——汇川技术（300124）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
汇川技术	-19.0	-18.9	8.8
沪深300	-18.7	-17.1	-11.7

市场数据

	2016/1/24
当前价格（元）	36.90
52周价格区间（元）	31.2-76.75
总市值（百万）	29317.14
流通市值（百万）	22914.40
总股本（万股）	79450.25
流通股（万股）	62098.65
日均成交额（百万）	666.40
近一月换手（%）	24.86

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

公司近日发布公告，拟使用不超过人民币8亿元，设立或认购多个产业并购基金，投资于智能制造与系能源汽车领域。

主要观点：

设立深圳前海金瑞中欧并购基金，投资欧洲工业自动化、新能源汽车、人工智能、无人飞行器等相关零部件企业。

根据公司公告，汇川拟作为有限合伙人，使用自有资金1.4亿元参与设立前海中欧基金。前海中欧基金成立后，将作为ACAL卢森堡基金设立的唯一有限合伙人。汇川有望借助专业化的投资管理团队运作，及时把握海外投资机会，促进公司通过战略性收购获得工业自动化领域、新能源汽车领域的国际领先技术。

新能源汽车电控、轨道交通牵引系统快速放量，带来新增长点

公司近几年重点往新能源汽车、工业机器人、通用伺服三个方向倾斜发展。

公司去年新能源汽车电控爆发，受益宇通产量大幅增长。与其他竞争对手相比，1) 凭借汇川优质电驱动与控制技术，提升了其电控产品竞争力；2) 公司能为客户提供有竞争力的定制化开发产品，例如给宇通供应的多合一集成控制器；3) 产品的可靠性、大批量生产的质量控制，公司都做得比较好。今年，公司有望抓住工具车（物流车、环保车）及乘用车机会，保持高增速。乘用车目前处于第二代产品开发。根据公告披露，工具车及乘用车目前均有7-8家在合作，并小批量供货。

在轨道交通领域，江苏经纬主要吸收柯斯达的技术，依靠汇川的研发力量来完成自主化，苏州4号线已运行，3号线正在交付，正努力开拓苏州以外的5个城市的市场，有望取得突破。根据中国城市轨道交通协会等行业数据核算，2015~2020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。在未来五年，全国轨道交通牵引与控制系统市场规模将会超过500亿元。一方面，我国的轨道交通车辆市场正处于上升发展期，需求巨大，正由一、二线城市向三、四线城市扩散。另一方面，轨道交通列车牵引系统是最主要的用电负载，节能空间最大。这就为技术优良，节能效率更高的企业提供了更多竞争优势。

公司传统业务电梯一体化虽然受房地产行业影响，增速放缓。但从电梯的销售发展历史来看，近几年将逐渐进入控制器更换周期，因此我们预计公司电梯一体化业务将继续保持稳定增长，目前电梯行业收入占公司总收入规模30%左右，预计未来几年这个

比重会逐渐减小。新能源汽车控制器、轨道交通牵引系统、工业机器人、变频器、通用伺服等增添新增长动力。

盈利预测

我们预计公司 2015 年~2017 年的 EPS 分别为 1.04 元、1.22 元和 1.34 元，对应 PE 分别为 35 倍、30 倍和 27 倍，维持“买入”评级。

风险提示

传统制造业增速放缓，变频器、伺服系统等进口替代不及预期。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	2243	2705	3263	3857
增长率(%)	30%	21%	21%	18%
归母净利润(百万元)	666	826	973	1062
增长率(%)	19%	24%	18%	9%
摊薄每股收益(元)	0.85	1.04	1.22	1.34
ROE(%)	18.28%	18.43%	17.79%	16.22%

数据来源：国海证券研究所

证券代码: 300124.sz 股票价格: 36.90 投资评级: 买入 日期: 2016/1/24

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	18%	18%	18%	16%	EPS	0.85	1.04	1.22	1.34
毛利率	50%	49%	48%	46%	BVPS	4.43	5.40	6.63	7.97
期间费率	22%	19%	16%	17%	估值				
销售净利率	30%	31%	30%	28%	P/E	43.33	35.52	30.15	27.63
成长能力					P/B	8.33	6.83	5.57	4.63
收入增长率	30%	21%	21%	18%	P/S	12.87	10.85	8.99	7.61
利润增长率	19%	24%	18%	9%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.48	0.47	0.47	0.46	营业收入	2243	2705	3263	3857
应收账款周转率	1.84	2.03	2.15	2.28	营业成本	1116	1376	1692	2066
存货周转率	2.54	2.61	2.61	2.61	营业税金及附加	20	16	20	23
偿债能力					销售费用	207	197	238	282
资产负债率	22%	22%	22%	22%	管理费用	343	241	261	309
流动比	4.09	3.69	3.71	3.78	财务费用	(69)	9	16	23
速动比	3.64	3.25	3.26	3.34	其他费用/(-收入)	(8)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	617	866	1036	1154
现金及现金等价物	1836	1940	2512	3543	营业外净收支	159	85	80	65
应收款项	1216	1334	1520	1691	利润总额	775	951	1116	1219
存货净额	439	534	657	801	所得税费用	85	105	123	134
其他流动资产	498	613	744	881	净利润	690	846	993	1085
流动资产合计	3989	4409	5413	6892	少数股东损益	24	20	20	23
固定资产	219	597	757	782	归属于母公司净利润	666	826	973	1062
在建工程	236	336	432	382	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
无形资产及其他	120	280	274	260	经营活动现金流	524	593	779	949
长期股权投资	4	4	4	4	净利润	690	846	993	1085
资产总计	4671	5729	6984	8423	少数股东权益	24	20	20	23
短期借款	0	205	348	510	折旧摊销	39	28	74	89
应付款项	711	725	844	1030	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	67	67	72	85	营运资金变动	(229)	(301)	(308)	(248)
其他流动负债	197	197	197	197	投资活动现金流	(80)	(490)	(264)	21
流动负债合计	974	1193	1461	1822	资本支出	(157)	(478)	(256)	26
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(4)	0	0	0
其他长期负债	51	51	51	51	其他	82	(12)	(8)	(5)
长期负债合计	51	51	51	51	筹资活动现金流	(340)	208	146	166
负债合计	1025	1244	1512	1873	债务融资	0	205	143	162
股本	782	795	795	795	权益融资	77	0	0	0
股东权益	3646	4485	5472	6549	其它	(417)	3	3	4
负债和股东权益总计	4671	5730	6984	8422	现金净增加额	104	311	661	1136

【电力设备与新能源小组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名，2014年第五名。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

石金漫：香港理工大学工商管理硕士、电气工程及其自动化工学学士，2015年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。