

2016年01月29日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

43.0RMB

汇川技术(300124.SZ)

BUY/买入

15年业绩预增18%-28%，拟推10转10派5

结论与建议：

公司今日发布15年业绩预告，预计实现收入26.9-29.15亿元，同比增长20-30%，实现净利润7.86-8.52亿元，同比增长18-28%，符合预期。单季看，公司4Q实现净利润2.0-2.66亿元，同比增长0-32%。业绩增长主要受益于新能源汽车和新兴设备制造业的良好发展，公司的新能源汽车电机控制器、通用伺服系统等产品收入同比保持快速增长。同时公司披露2015年利润分配方案，拟每10股转10并派5元。

预计公司15-17年分别实现净利润8.15亿元(YOY+22.31%)、9.83亿元(YOY+20.7%)、12.51亿元(YOY+27.23%)，EPS1.02、1.24、1.57元，当前股价对应15-17年动态PE33X、27X、22X，公司是中国智能制造稀缺标的，享有估值溢价，维持“买入”建议，目标价43.0元(对应16年动态PE27X)。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A股价(2016/1/28)	33.88
深证成指(2016/1/28)	9082.59
股价12个月高/低	73.2/31.46
总发行股数(百万)	795.25
A股数(百万)	621.74
A市值(亿元)	210.64
主要股东	深圳市汇川投资有限公司 (19.51%)
每股净值(元)	1.33
股价/账面净值	25.44
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-30.2 -32.0 1.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-04-22	38.35	买入

产品组合

变频器类	59.8%
运动控制类	15.1%
新能源产品	14.5%

机构投资者占流通A股比例

基金	7.1%
----	------

股价相对大盘走势



- 通用伺服、新能源汽车电机收入高速增长：**通用伺服产品下游行业主要有机器人/机械手、电子生产线、LED/LCD的设备、锂电设备，还有一些高端的新型小机床。今年这些行业增速普遍呈现50%乃至翻倍增长，因此带动了通用伺服产品的高速增长。目前新能源汽车电机控制器等产品订单主要来自宇通客车，宇通客车作为行业龙头，全年新能源客车销量2.04万辆，同比增长近180%，受此影响推高今年公司新能源汽车电机收入，未来公司在保持新能源客车领域的业务拓展外，加大对第二代乘用车的技术研发投入，随着乘用车的普及，新能源乘用车控制器将是主要看点。
- 江苏经纬中标轨道交通大单：**轨道交通领域公司以2.85亿元收购江苏经纬39.3%，合计持有达到50%，目前处于消化吸收斯柯达技术、降低产品成本、拓展市场的阶段。近日公司公告中标苏州地铁3号线工程车辆牵引系统合计4.25亿元大单，占公司2014年营收18.99%，轨交业务有望成为公司新的利润增长点。
- 设立产业并购基金，加速外延式发展：**为加快外延式发展步伐，公司拟使用不超过8亿元资金投资于智能制造和新能源汽车领域主要投资方向包括核心部件、智能装备、软件、系统集成等。目前已使用1.4亿元参股前海中欧基金，此基金主要投资于欧洲特别是德语区的工业自动化、新能源汽车、人工智能、无人飞行器及相关精密仪器、关键零部件产业的中小型标的企业。借助此基金可以协助公司通过战略性收购获得国际领先技术，提高公司在产业链中的定位及核心竞争力，实现公司持续、快速、健康发展。
- “智能装备+新能源汽车+工业互联网”为抓手，工业4.0标杆再起航：**公司积极布局未来三大战略领域：智能装备（包括机器人）、新能源汽车、工业互联网。在智能装备领域，公司充分发挥伺服系统的领先优势，积极拓展电子生产线、工业机器人、LCD设备、锂电设备等新兴行业，为这些新兴行业提供包括伺服系统、控制系统、工业视觉系统等核心部件在内的整体电气解决方案。在新能源汽车领域，利用在客车领域的领先优势，争取2-3年全面进入乘用车领域。在工业互联网领域，利用变频器、伺服系统、控制系统等核心部件和物联网应用技术，探索新的设备管理和服务模式。
- 盈利预测：**预计公司15-17年分别实现净利润8.15亿元(YOY+22.31%)、9.83亿元(YOY+20.7%)、12.51亿元(YOY+27.23%)，EPS1.02、1.24、1.57元，当前股价对应15-17年动态PE33X、27X、22X，公司是中国智能制造稀缺标的，享有估值溢价，维持“买入”建议，目标价43.0元(对应16年动态PE27X)。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	560.23	666.32	814.97	983.64	1251.45
同比增减	%	76.38%	18.94%	22.31%	20.70%	27.23%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.705	0.838	1.025	1.237	1.574
同比增减	%	76.38%	18.94%	22.31%	20.70%	27.23%
A 股市盈率(P/E)	X	48.08	40.42	33.05	27.38	21.52
股利(DPS)	RMB 元	0.488	0.492	0.564	0.681	0.866
股息率(Yield)	%	1.44%	1.45%	1.66%	2.01%	2.56%

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	1,726	2,243	2,769	3,654	4,806
经营成本	814	0	1,399	1,857	2,456
营业税金及附加	15	20	27	33	43
销售费用	187	207	238	311	409
管理费用	250	343	398	512	673
财务费用	-67	-69	-58	-73	-96
资产减值损失	12	11	13	20	20
投资收益	-	3	22	3	3
营业利润	514	617	774	998	1,305
营业外收入	155	159	141	130	130
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	667	776	915	1,127	1,434
所得税	98	85	80	113	143
少数股东损益	9	24	20	30	39
归属于母公司所有者的净利润	560	666	815	984	1,251

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	2,100	1,836	1,927	2,024	2,125
应收帐款	784	1,216	1,325	1,444	1,574
存货	322	439	505	581	668
流动资产合计	3,292	3,989	3,812	4,204	-
长期投资净额	-	4	4	5	5
固定资产合计	207	219	223	228	232
在建工程	91	236	80	90	90
无形资产	206	224	1,252	1,652	6,777
资产总计	3,795	4,671	5,372	6,178	7,104
流动负债合计	528	974	1,013	1,054	1,096
长期负债合计	34	51	1,100	1,150	1,150
负债合计	562	1,025	2,113	2,204	2,246
少数股东权益	162	178	511	511	511
股东权益合计	3,072	3,468	2,748	3,463	4,347
负债和股东权益总计	3,795	4,671	5,372	6,178	7,104

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	452	524	385	500	700
投资活动产生的现金流量净额	-181	-80	-500	-600	-550
筹资活动产生的现金流量净额	-204	-308	-120	-200	-250
现金及现金等价物净增加额	67	137	-235	-300	-100

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。