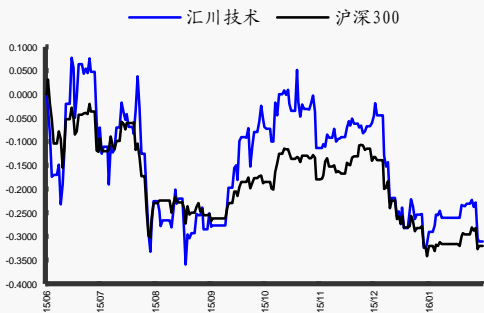


研究所  
证券分析师：谭倩 S0350512090002  
[tang@ghzq.com.cn](mailto:tang@ghzq.com.cn)  
联系人：石金漫 S0350115070037  
010-88576693-811  
[shijm@ghzq.com.cn](mailto:shijm@ghzq.com.cn)

## 业绩保持较快增速，新能源汽车电控、伺服系统带来新增长点——汇川技术（300124）点评报告

### 最近一年走势



### 事件：

公司近日发布 2015 年业绩快报，公司 2015 年实现营业收入 27.7 亿元，同比增长 23.53%；归属于上市公司股东净利润 8.27 亿元，同比增长 24.14%，实现基本每股收益 1.05 元。

### 主要观点：

#### 新能源汽车电控、伺服系统保持较快增速

根据公司公告，业绩保持快速增长的主要原因有三点：1) 公司新能源汽车电控、通用伺服系统收入保持快速增长。2) 公司销售费用及管理费用控制较好，同比增幅均低于营业收入增幅。3) 公司授予股票期权的员工行权产生的可税前抵扣费用增加，使得所得税较上年同期减少。

#### 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。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。

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 1.05 元、1.22 元和 1.34 元，对应 PE 分别为 32 倍、28 倍和 25 倍，维持“买

### 相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
汇川技术	0.5	-22.3	-2.3
沪深 300	3.3	-21.6	-16.5

### 市场数据

2016/2/26

当前价格(元)	34.05
52 周价格区间(元)	31.41-76.75
总市值(百万)	27078.32
流通市值(百万)	21170.10
总股本(万股)	79525.16
流通股(万股)	62173.57
日均成交额(百万)	659.44
近一月换手(%)	16.65

### 相关报告

设立并购基金，加快推进智能制造、新能源汽车关键零部件（买入）（20160125）  
新能源汽车、工业物联网、智能装备等多亮点助力腾飞（增持）（20150513）

### 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%

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	2770	3332	3929
增长率(%)	30%	24%	20%	18%
归母净利润(百万元)	666	837	974	1069
增长率(%)	19%	26%	16%	10%
摊薄每股收益(元)	0.85	1.05	1.22	1.34
ROE(%)	18.28%	20.89%	22.06%	22.00%

数据来源：国海证券研究所

证券代码: 300124.sz 股票价格: 34.05 投资评级: 买入 日期: 2016/2/28

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	18%	21%	22%	22%	EPS	0.85	1.05	1.22	1.34
毛利率	50%	50%	48%	46%	BVPS	4.43	4.78	5.27	5.80
期间费率	22%	19%	16%	16%	<b>估值</b>				
销售净利率	30%	30%	29%	27%	P/E	39.98	32.37	27.82	25.34
<b>成长能力</b>					P/B	7.68	7.13	6.47	5.87
收入增长率	30%	24%	20%	18%	P/S	11.88	9.78	8.13	6.89
利润增长率	19%	26%	16%	10%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
总资产周转率	0.48	0.50	0.53	0.55	营业收入	2243	2770	3332	3929
应收账款周转率	1.84	2.03	2.15	2.28	营业成本	1116	1381	1734	2114
存货周转率	2.54	2.61	2.61	2.61	营业税金及附加	20	17	20	24
<b>偿债能力</b>					销售费用	207	202	243	287
资产负债率	22%	27%	30%	32%	管理费用	343	247	267	314
流动比	4.09	2.87	2.59	2.50	财务费用	(69)	9	9	9
速动比	3.64	2.50	2.22	2.14	其他费用/(-收入)	(8)	0	0	0
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业利润	617	915	1059	1181
现金及现金等价物	1836	1685	1750	2210	营业外净收支	159	85	80	65
应收款项	1216	1366	1552	1722	利润总额	775	1000	1139	1246
存货净额	439	536	673	820	所得税费用	85	110	125	137
其他流动资产	498	627	760	897	净利润	690	890	1014	1109
<b>流动资产合计</b>	<b>3989</b>	<b>4202</b>	<b>4714</b>	<b>5625</b>	少数股东损益	24	53	40	40
固定资产	219	597	757	782	归属于母公司净利润	666	837	974	1069
在建工程	236	336	432	382	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
无形资产及其他	120	280	274	260	经营活动现金流	524	893	1035	1213
长期股权投资	4	4	4	4	净利润	690	890	1014	1109
<b>资产总计</b>	<b>4671</b>	<b>5523</b>	<b>6285</b>	<b>7156</b>	少数股东权益	24	53	40	40
短期借款	0	205	205	205	折旧摊销	39	28	74	89
应付款项	711	996	1345	1757	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	67	68	73	86	营运资金变动	(229)	(78)	(92)	(26)
其他流动负债	197	197	197	197	投资活动现金流	(80)	(490)	(264)	21
<b>流动负债合计</b>	<b>974</b>	<b>1466</b>	<b>1821</b>	<b>2246</b>	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)
<b>长期负债合计</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	筹资活动现金流	(595)	(298)	(586)	(643)
<b>负债合计</b>	<b>1025</b>	<b>1517</b>	<b>1872</b>	<b>2296</b>	债务融资	0	205	0	0
股本	782	795	795	795	权益融资	77	0	0	0
股东权益	3646	4006	4414	4860	其它	(672)	(503)	(586)	(643)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4671</b>	<b>5523</b>	<b>6285</b>	<b>7156</b>	现金净增加额	(151)	105	185	590

### 【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。