

# 汇川技术 (300124)

## 业绩稳健增长，不断蓄积新动能

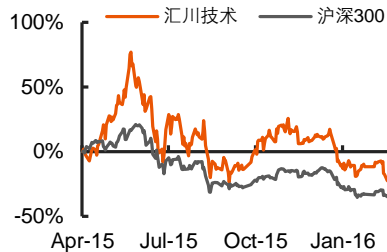
### 强烈推荐 (维持)

现价: 39.33 元

#### 主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.inovance.cn
大股东/持股	深圳市汇川投资有限公司 /19.61%
实际控制人/持股	朱兴明/48.38%
总股本(百万股)	791
流通 A 股(百万股)	617
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	311.06
流通 A 股市值(亿元)	242.83
每股净资产(元)	5.10
资产负债率(%)	27.86

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**朱栋** 一般从业资格编号  
S1060114070038  
021-20661645  
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

**皮秀** 一般从业资格编号  
S1060115060018  
010-56800184  
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项:** 2015 年公司实现营业收入 27.71 亿元，同比增长 23.54%；归母后净利润 8.09 亿元，同比增长 21.46%。公司基本每股收益为 1.03 元，公司业绩符合我们预期。公司拟每 10 股派 5 元 (含税)，并以资本公积金每 10 股转增 10 股。同时公司预计 2016 年一季度营收同比增长 20~30%，归母后净利润同比增长 0~15%。

#### 平安观点:

- **变频器主业稳中有增，新能源汽车及通用伺服表现靓丽:** 报告期内，公司实现营收 27.71 亿元，同比增长 23.54%；归母后净利润 8.09 亿元，同比增长 21.46%。从业务结构来看，变频器类/运动控制类/控制技术类/新能源 & 轨交类 / 传感器类 业务营收分别同比增长 4.53%/17.81%/12.13%/99.91%/17.56%，毛利率分别同比提升 -1.43/-1.81/0.65/-0.93/0.64 个百分点。在电梯领域，由于 2015 年房地产行业投资下滑和开工率不足，导致电梯行业需求在近 10 年来首次出现下滑，公司对此积极强化落实多产品组合销售以及开拓海外市场与改造市场的策略，实现电梯业务销售收入 8.97 亿元，保持微增长，市场占有率进一步提升。而受益于新能源汽车产销的井喷/3C 制造的产线自动化率的提升，公司新能源汽车/通用伺服业务分别实现营收 6.42/1.97 亿元，同比增长超 100%/50%。
- **期间费用率趋降，沿袭高研发投入策略:** 报告期内，公司的期间费用率达 21.27%，同比下降 0.19 个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别为 8.16%/14.73%/-1.62%，分别同比下降 1.07/0.58/-1.46 个百分点。2015 年，公司研发投入近 2.6 亿元，同比增长 18.89%，研发投入占营业收入比例 9.33%，研发人员数量达到 869 人。
- **新能源汽车业务驶入新蓝海:** 报告期内，公司在新能源汽车领域订单实现爆发式增长，全年订单突破 8 亿元，实现收入为 6.42 亿元，同比增长超过 100%。其中新能源客车集成式电机控制器产品是最大贡献者，其在市

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2243	2,771	3,423	4,270	5,552
YoY(%)	29.9	23.5	23.5	24.7	30.0
净利润(百万元)	666.3	809	935	1,146	1,439
YoY(%)	18.9	21.5	15.5	22.6	25.6
毛利率(%)	50.2	48.5	47.8	47.4	47.2
净利率(%)	30.8	30.1	27.9	27.3	26.2
ROE(%)	18.9	19.4	19.7	21.2	22.6
EPS(摊薄/元)	0.84	1.02	1.18	1.44	1.81
P/E(倍)	46.94	38.6	33.5	27.3	21.7
P/B(倍)	9.02	7.7	6.8	6.0	5.1

场上的领先地位得到进一步巩固；对于 2015 年新出现的纯电动物流车市场，公司也成功地抓住市场机会，共实现近一万套的配套订单；新能源乘用车电机控制器产品在多家乘用车厂实现试机或销售；充电机产品顺利推向市场，并进入部分客车厂供应体系。依托与宇通的战略绑定，公司已在新能源客车领域取得了领先的市场份额，2016 年凭借卓越的产品性能及不断积累的经验资源，公司在更具成长弹性的新能源乘用车及物流车领域，有望续创辉煌。

- **收购江苏经纬，战略切入千亿轨交市场：**2015 年是公司轨道交通业务的元年，公司投入 2.85 亿元控股江苏经纬 50% 股权，从而获得行业准入的资质，成为国内少数几家掌握轨道交通牵引系统解决方案的公司之一，并为公司将来拓展重型装备领域打下坚实基础。2015 年 12 月，江苏经纬成功中标苏州地铁 3 号线牵引系统，中标金额约为 4.3 亿元。截止到 2015 年底，江苏经纬已先后中标苏州地铁 2 号线、苏州地铁 2 号线延伸线、苏州地铁 4 号线、苏州地铁 3 号线、京车 100% 低地板有轨电车、青岛城阳区有轨电车和苏州高新区有轨电车 2 号线项目。

中国轨道交通市场空间广阔，未来几年将进入快速增长阶段。按照各城市城轨、地铁发展规划，2020 年全国将建成城轨、地铁 6,200 公里，2050 年将建成 11,700 公里，占世界总里程一半以上。根据中国城市轨道交通协会等行业数据和测算，2015 年~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（含地铁、有轨电车、轻轨）。未来汇川有望利用其对电机驱动与控制技术的深刻理解，加快轨道交通牵引系统产品国产化进程，从而降低系统成本，加快全国轨交市场的开拓步伐。

- **布局产业基金，工业互联网平台雏形初现：**报告期内，为在国内外寻求对公司有战略意义的投资与并购项目，加快公司在智能制造领域、新能源汽车领域的外延式发展步伐，公司决定使用不超过人民币 8 亿元，发起设立或者与符合资质的专业投资者共同发起设立产业并购基金。截至年报披露日，公司先后明确了作为有限合伙人使用自有资金出资 1 亿元参与设立招科创新智能装备与硬件产业投资基金、作为有限合伙人使用自有资金出资 1.4 亿元参与设立深圳前海晶瑞中欧并购基金。

2015 年是公司工业互联网业务打基础的一年，在优化智能硬件和信息化管理平台的同时，不断积累用户数量，提升用户体验。公司在工业互联网的战略分为三个阶段，即应用型-平台型-生态型。目前正处在应用型阶段，即在智能硬件、应用软件、云平台基础上为不同的行业客户做应用开发。诸如电梯行业，“汇川互联网+电梯平台”通过手机 APP、智能硬件、云服务三个产品，以及四个核心应用（移动办公、电子流程、数据分析、人工智能）为电梯后市场的五个生命节点（安装、检验、维修、保养、改造）提供管理与服务。

- **盈利预测与评级：**预计 16~18 年公司 EPS 为 1.18/1.44/1.81 元，对应 4 月 11 日收盘价 PE 分别为 33.5/27.3/21.7 倍，看好公司在工业 4.0 和新能源汽车领域的成长前景，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济增速下滑；新能源汽车推广不利。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	4674	5028	6289	7217
现金	1408	1920	2222	2343
应收账款	782	589	1177	1131
其他应收款	37	36	58	65
预付账款	18	32	28	48
存货	576	636	912	1108
其他流动资产	1854	1815	1893	2522
<b>非流动资产</b>	1273	1171	1327	1541
长期投资	3	3	2	2
固定资产	594	651	731	868
无形资产	183	208	226	250
其他非流动资产	493	310	367	421
<b>资产总计</b>	5947	6199	7616	8757
<b>流动负债</b>	1575	1286	2055	2271
短期借款	0	0	0	0
应付账款	533	527	818	939
其他流动负债	1042	759	1237	1332
<b>非流动负债</b>	82	67	68	66
长期借款	13	10	8	6
其他非流动负债	69	57	60	60
<b>负债合计</b>	1657	1353	2123	2337
少数股东权益	230	249	267	281
股本	795	795	795	795
资本公积	1539	1539	1539	1539
留存收益	1760	2116	2582	3198
<b>归属母公司股东权益</b>	4060	4597	5226	6139
<b>负债和股东权益</b>	5947	6199	7616	8757

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	802	837	944	850
净利润	834	954	1164	1454
折旧摊销	0	61	72	87
财务费用	-45	-60	-75	-84
投资损失	-26	-24	-19	-14
营运资金变动	0	-131	-191	-591
其他经营现金流	39	37	-7	-2
<b>投资活动现金流</b>	-776	28	-201	-284
资本支出	208	-9	138	208
长期投资	-814	0	0	1
其他投资现金流	-1382	19	-63	-76
<b>筹资活动现金流</b>	-154	-351	-441	-445
短期借款	0	0	0	0
长期借款	13	-3	-2	-2
普通股增加	13	0	0	0
资本公积增加	211	0	0	0
其他筹资现金流	-390	-349	-439	-443
<b>现金净增加额</b>	-127	513	301	121

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2771	3423	4270	5552
营业成本	1428	1788	2245	2930
营业税金及附加	27	32	40	52
营业费用	226	274	337	433
管理费用	408	486	598	766
财务费用	-45	-60	-75	-84
资产减值损失	28	29	38	49
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	26	24	19	14
<b>营业利润</b>	725	898	1106	1420
营业外收入	182	138	158	159
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	905	1035	1264	1578
所得税	71	82	100	125
<b>净利润</b>	834	954	1164	1454
少数股东损益	25	19	17	15
<b>归属母公司净利润</b>	809	935	1146	1439
EBITDA	864	1047	1274	1597
EPS (元)	1.02	1.18	1.44	1.81

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	23.5	23.5	24.7	30.0
营业利润(%)	17.5	23.9	23.1	28.4
归属于母公司净利润(%)	21.5	15.5	22.6	25.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	48.5	47.8	47.4	47.2
净利率(%)	30.1	27.9	27.3	26.2
ROE(%)	19.4	19.7	21.2	22.6
ROIC(%)	19.3	19.5	21.0	22.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	27.9	21.8	27.9	26.7
净负债比率(%)	-32.5	-39.4	-40.3	-36.4
流动比率	3.0	3.9	3.1	3.2
速动比率	2.6	3.4	2.6	2.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.4	5.0	4.8	4.8
应付账款周转率	3.2	3.4	3.3	3.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.18	1.44	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	1.05	1.19	1.07
每股净资产(最新摊薄)	5.10	5.78	6.57	7.72
<b>估值比率</b>				
P/E	38.65	33.46	27.28	21.73
P/B	7.70	6.80	5.98	5.10
EV/EBITDA	34.9	28.3	23.1	18.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

**深圳**

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

**上海**

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

**北京**

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033