

调研点评报告
汇川技术 (300124)
电气设备
业绩稳步增长 持续成长动力强

报告日期:	2016-06-22
评级:	谨慎推荐
上次评级:	推荐
目标价:	19.56-23.48
上次预测:	22.50-26.50

当前价格 (元)	18.66
52 周价格区间 (元)	17.09-58.94
总市值 (百万)	29966.91
流通市值 (百万)	23485.74
总股本 (万股)	159060.02
流通股 (万股)	124658.93
公司网址	www.inovance.cn

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	2770.53	3463.16	4328.95
净利润 (百万元)	809.28	995.41	1244.27
每股收益 (元)	0.51	0.63	0.78
每股净资产 (元)	2.55	3.18	3.96
市盈率	36.68	29.82	23.85
P/B	7.32	5.88	4.71

资料来源: 财富证券

投资要点

- **以中低压变频器为基础, 稳步拓宽业务范围。**公司起步于中低压变频器的研制, 逐渐拓宽产品线, 目前业务已包括三大板块: 一是智能制造, 包括变频器、伺服、PLC、机器人核心部件; 二是新能源汽车电机控制系统, 配套客车、物流车、乘用车; 三是轨道交通业务, 包括主变流器和辅助变流器、牵引电机、高压箱、TCMS 等牵引与控制系统。2015 年公司实现收入 27.71 亿元, 其中智能制造板块实现收入约 20 亿元, 占比逾 70%。

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
汇川技术	5.48	-2.18	-1839.16
上证综指	1.88	-4.65	-35.72

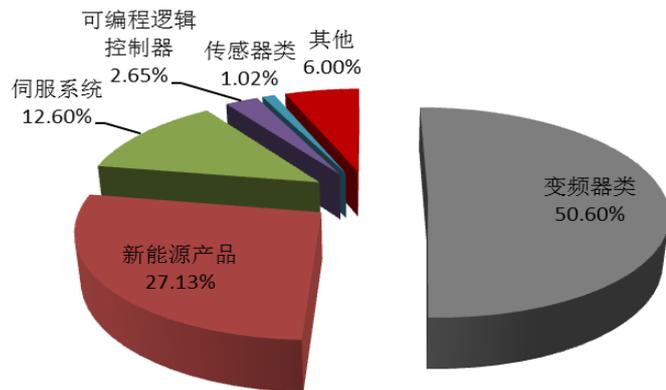
财富证券研究发展中心

邹建军
 0731-84403452
 zoujj@cfzq.com
 S0530511020006

相关研究报告:

- 《公司研究*汇川技术 (300124) 跟踪点评: 内涵与外延并重 公司发展有望提速》
 2015-10-29
- 《公司研究*汇川技术 (300124) 中报点评: 中期业绩低于预期 看好公司长期发展》
 2015-08-11

图表 1: 公司 2015 年收入构成



资料来源: wind

- **通用伺服及新能源汽车电机控制系统是公司未来两年主要增长动力。**根据中国变频器行业分析报告, 未来三年我国中低压、高压变频器市场的年复合增长率分别为 10% 和 15%; 公司的主打产品电梯一体化系统受房地产行业的影响预计近两三年亦将保持平稳发展态势。因此, 未来 2-3 年, 公司的增长动力将主要来自通用伺服和新能源汽车电机控制系统。今年 1-5 月, 公司通用伺服的收入增速超过 60%, 预计全

年增速在 50-60% 之间，销售收入将超过 3 亿元。我国新能源汽车行业继续保持高速发展态势，2015 年公司 80% 以上的新能源汽车电机控制系统收入来自宇通客车，预计 2016 年客车电机控制系统的收入仍将占绝对优势，物流车则有望开始出现放量，全年新能源汽车产品的收入增速有望达到 50% 左右。

- **长期看好机器人及新能源乘用车电控系统的巨大空间。**公司致力于机器人核心部件的研制，涉足的产品包括 DDR 电机、编码器、工业视觉系统、机器人专用控制器等。“中国制造 2025”明确提出要推进制造过程智能化，通过搭建智能工厂，使企业生产过程向自动化、数字化、智能化方向发展。2015 年中国市场销量超过 75000 台，同比增长 36.6%，全球每售出 3 台机器人，就有 1 台卖到中国。从长远来看，受益于国内制造业人口红利的逐步消失和进口替代步伐的加速，公司机器人业务将迎来重大发展机遇。

同时，我国新能源汽车亦继续保持高速发展态势，据中国汽车工业协会统计，2016 年 1-5 月全国新能源汽车共生产 13.2 万辆，销售 12.6 万辆，比上年同期分别增长 131.4% 和 134.1%。至 5 月底，我国新能源汽车渗透率仅 1.22%，潜力巨大。公司目前的新能源汽车电控系统收入主要来自客车领域，乘用车领域尚处于培育阶段，预计明后年放量的概率较高。

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2016/2017 年营业收入分别为 34.63/43.29 亿元；净利润分别为 9.95/12.44 亿元，对应 EPS 为 0.63/0.78 元。给予公司 2017 年 25-30 倍 PE，6-12 个月目标价区间为 19.56-23.48 元。目前公司股价 18.66 元，位于目标区间附近，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。**宏观经济不景气导致下游需求不足。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438