国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

营收、净利稳步增长，工控王者风采依旧

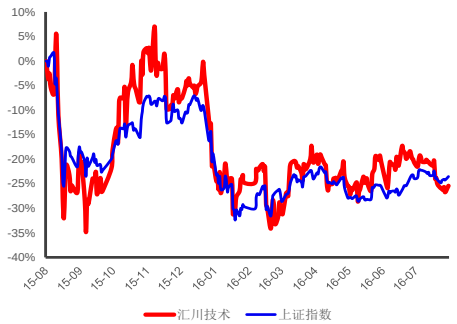
机械设备

2016 年 8 月 9 日

——汇川技术（300124）半年度报告点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

汇川技术(300123)深度报告：工控领域的集大成者-2016/6/1

报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

联系人：

秦亚鑫

电话：0510-8561-3713

Email：qinyx@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：8 月 8 日汇川技术发布 2016 年半年度报告，公司 2016 年半年度实现营业收入 14.65 亿元，同比增长 31.75%；实现归属于上市公司的净利润 3.89 亿元，同比增长 17.72%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润 3.63 亿元，同比增长 16.79%。

点评：

- **2016 上半年度公司营收、净利稳步增长。**报告期内，公司实现营业收入 14.65 亿元，同比增长 31.75%；实现营业利润 3.40 亿元；同比增长 14.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.89 亿元，同比增长 17.72%。其中受益于房地产行业回暖，电梯一体机产品实现销售收入 4.23 亿，同比增长 11%；通用变频器（不含高压变频器）实现销售收入 2.6 亿元，较上年同期增长 24%。专用伺服系统实现销售收入 8666 万元，同比增长 17%；通用伺服系统实现销售收入 1.44 亿元，同比增长 40%。控制类产品实现销售收入 4794 万元，同比增长 32%。新能源汽车电机控制器实现收入 2.81 亿元，同比增长 75%；经纬轨交实现销售收入 5942 万元。我们认为公司 16 年上半年度受益于新能源电控业务和通用伺服业务高增长，公司营收、净利延续 15 年高增长，符合市场预期。
- **通用伺服销售收入同比增长 40%，下半年高增速仍有望持续。**上半年公司通用伺服系统实现销售收入 1.44 亿元，同比增长 40%。我们认为公司通用伺服产品能够持续高速增长，主要是因为公司通用伺服产品技术水平处于国产厂商领先地位，其部分产品性能已经达到日本同级别产品技术水平，可以实现多轴同步控制，并能实现快速响应和精准定位，功能上已经能够满足绝大多少国内用户的需求。2015 年国产伺服产品市场占有率为 20%，未来通用伺服产品进口替代的步伐将不断加快，公司作为国内通用伺服系统龙头，预计将大幅受益。我们预测随着下游行业需求的增加和公司通用伺服系统高性价比等优势的显现，伺服产品销量仍将实

现快速增长，下半年高增速有望得到延续。

- **轨交业务稳步推进，有望进一步提升公司盈利能力。**上半年度公司轨道交通业务实现销售收入 5942 万元。2015 年公司中标苏州市轨道交通 3 号线工程车辆牵引系统，订单总价 4.26 亿元人民币，有望在 2019 年前逐步确认收入。除原有订单外，经纬轨道与中车青岛四方机车车辆股份有限公司签订佛山市南海区现代有轨电车项目牵引系统采购合同，合同总金额逾 8000 万元。公司目前已成立数十人的研发团队吸收斯柯达技术，实现牵引系统国产化，预计 2017 年 3 月开始试机。未来通过对斯柯达技术平台的消化吸收，有望快速实现核心零部件的国产化，从而大幅降低生产成本，提高毛利率。我们认为江苏经纬短期内对公司利润贡献较小，随着技术吸收的完成和关键零部件的国产化，未来有望成为继新能源控制器之后新的利润爆发点。
- **新能源汽车业务收入同比增长 75%，延续高增长。**因受国家补贴政策调整和查骗补事件影响，公司上半年新能源汽车业务增速略有放缓。报告期内新能源汽车业务实现销售收入 2.81 亿元，同比增长 75%，其中新能源客车生产商是公司电控产品的主要客户，公司目前是国内最大客车生产商宇通客车电控产品独家供应商，公司在客车电控领域处于行业龙头地位。除新能源客车领域外，公司加大在物流车和乘用车领域的研发推广力度，下半年有望实现突破。物流车有望随着快递业等下游行业的快速发展有望成为新能源汽车领域新的发展方向，同时公司在乘用车领域也成功实现了突破，目前公司是海马汽车的独家供应商，也与东风日产进行合作。公司不断加大了乘用车电控领域的研发力度，最新一代的电机控制器平台产品预计在下半年开始试机。我们认为公司研发的高性能电机控制器，对于一些研发实力较弱的乘用车厂商具有较大吸引力。我们看好未来公司乘用车和物流车领域电机控制器的逐步放量，公司电机控制器业务增速有望得到保持。
- **上半年公司参股两家公司，完善产业布局。**上半年，公司以自有资金 6000 万元人民币收购并增资上海莱恩精密机床附件有限公司，股权转让及增资完成后，公司持有上海莱恩 60%股权。此次收购上海莱恩，完善了在机械传动领域的产品和整体解决方案，有助于公司在工业自动化领域的产业深入布局；同时公司以自有资金人民币 400 万元投资参股设立深圳市沃尔曼精密机械技术有限公司，持股比例为 20%。公司通过引入欧洲创新技术，建设精

密机械部件的技术研发、产品测试平台，有利于提升公司在工业自动化领域的解决方案集成能力。我们认为未来公司有望继续通过产业并购基金完善产业布局，下半年继续出现产业并购仍将是大概率事件。

- **维持"推荐"评级。**预计 16-18 年 EPS 分别为 0.60、0.73、0.90 元，市盈率分别为 29.9 倍、24.4 倍、19.8 倍，维持"推荐"评级。
- **风险提示：**（1）新能源汽车增速下滑；（2）行业竞争加剧；（3）宏观经济形势下滑。

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,770.5	3,369.3	4,132.4	5,131.0
YOY	*23.54%*	*21.61%*	*22.65%*	*24.17%*
归属母公司净利润	809.3	958.4	1,176.7	1,445.7
EPS(元)	0.50	0.60	0.73	0.90
P/E	35.4	29.9	24.4	19.8
P/B	7.1	6.3	5.6	4.9

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标　　单位：百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	**2,242.6**	**2,770.5**	**3,369.3**	**4,132.4**	**5,131.0**
YOY(%)	*29.9%*	*23.5%*	*21.6%*	*22.6%*	*24.2%*
营业成本	1,116.0	1,427.7	1,781.9	2,240.7	2,871.5
营业税金及附加	20.1	27.1	31.1	38.2	47.4
销售费用	206.9	226.2	248.8	273.7	301.1
占营业收入比(%)	*9.2%*	*8.2%*	*7.4%*	*6.6%*	*5.9%*
管理费用	343.4	408.1	440.7	476.0	514.1
占营业收入比(%)	*15.3%*	*14.7%*	*13.1%*	*11.5%*	*10.0%*
EBIT	**705.9**	**860.1**	**1,049.2**	**1,286.3**	**1,579.4**
财务费用	-69.2	-45.0	-21.6	-28.4	-35.9
占营业收入比(%)	*-3.1%*	*-1.6%*	*-0.6%*	*-0.7%*	*-0.7%*
资产减值损失	11.3	28.1	17.1	17.1	17.1
投资净收益	2.8	26.5	0.0	0.0	0.0
营业利润	**616.8**	**724.8**	**871.2**	**1,115.2**	**1,415.8**
营业外净收入	158.6	180.6	200.0	200.0	200.0
利润总额	**775.4**	**905.4**	**1,071.2**	**1,315.2**	**1,615.8**
所得税	85.3	71.4	83.6	102.6	126.0
所得税率(%)	*11.0%*	*7.9%*	*7.8%*	*7.8%*	*7.8%*
净利润	**690.1**	**834.0**	**987.7**	**1,212.6**	**1,489.8**
占营业收入比(%)	*30.8%*	*30.1%*	*29.3%*	*29.3%*	*29.0%*
少数股东损益	23.7	24.7	29.2	35.9	44.1
归属母公司净利润	**666.3**	**809.3**	**958.4**	**1,176.7**	**1,445.7**
YOY(%)	*18.9%*	*21.5%*	*18.4%*	*22.8%*	*22.9%*
EPS（元）	**0.42**	**0.51**	**0.60**	**0.74**	**0.91**

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	*29.9%*	*23.5%*	*21.6%*	*22.6%*	*24.2%*
营业利润	*882.1%*	*17.5%*	*20.2%*	*28.0%*	*27.0%*
净利润	*18.9%*	*21.5%*	*18.4%*	*22.8%*	*22.9%*
获利能力					
毛利率(%)	*50.2%*	*48.5%*	*47.1%*	*45.8%*	*44.0%*
净利率(%)	*30.8%*	*30.1%*	*29.3%*	*29.3%*	*29.0%*
ROE(%)	*19.2%*	*19.9%*	*21.1%*	*22.9%*	*24.6%*
ROA(%)	*15.8%*	*15.1%*	*18.5%*	*17.9%*	*20.8%*
偿债能力					
流动比率	*4.77*	*3.32*	*5.49*	*3.64*	*5.04*
速动比率	*3.72*	*1.98*	*3.31*	*2.40*	*3.36*
资产负债率%	*18.2%*	*24.6%*	*15.5%*	*24.5%*	*18.2%*
营运能力					
总资产周转率	*50.3%*	*48.7%*	*59.3%*	*57.4%*	*67.6%*
应收账款周转天数	192.7	177.6	156.0	174.9	161.2
存货周转天数	143.7	147.3	121.5	142.9	128.0
每股指标（元）					
每股收益	0.42	0.51	0.60	0.74	0.91
每股净资产	2.18	2.55	2.86	3.23	3.69
估值比率					
P/E	**44.0**	**36.2**	**30.6**	**24.9**	**20.3**
P/B	8.5	7.2	6.5	5.7	5.0

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	1,755.9	1,299.7	1,290.2	2,078.0	2,154.0
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	1,231.5	1,402.5	1,506.8	2,063.0	2,372.2
存货	439.4	576.3	593.1	877.3	1,007.1
其他流动资产	399.2	1,256.4	1,256.4	1,256.4	1,256.4
流动资产总额	**3,826.1**	**4,534.9**	**4,646.6**	**6,274.8**	**6,789.8**
固定资产净值	218.8	594.1	505.8	416.9	328.0
减:资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	218.8	594.1	505.8	416.9	328.0
工程物资	23.1	40.9	33.3	30.5	28.5
在建工程	235.7	0.5	0.0	0.0	0.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	**477.6**	**635.6**	**539.1**	**447.4**	**356.5**
无形资产	157.2	458.6	430.5	402.3	374.1
长期股权投资	4.1	3.0	3.0	3.0	3.0
其他长期资产	16.8	100.1	98.3	96.5	96.5
资产总额	**4,458.8**	**5,691.2**	**5,684.1**	**7,193.5**	**7,591.4**
循环贷款	0.0	0.0	435.6	450.6	470.8
应付款项	802.7	1,304.1	789.5	1,673.7	1,301.8
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	0.0	62.7	56.5	50.8	45.7
流动负债	**802.7**	**1,366.8**	**1,281.6**	**2,175.1**	**1,818.3**
长期借款	0.0	13.0	13.0	13.0	13.0
应付债券	798.2	797.7	830.0	797.7	803.3
其他长期负债	281.5	426.4	489.3	460.0	440.0
负债总额	**812.9**	**1,401.4**	**880.5**	**1,759.1**	**1,382.1**
少数股东权益	161.9	178.1	230.1	259.4	295.3
股东权益	3,645.9	4,289.8	4,803.6	5,434.4	6,209.4
负债和股东权益	**4,458.8**	**5,691.2**	**5,684.1**	**7,193.5**	**7,591.4**

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	690.1	834.0	987.7	1,212.6	1,489.8
加：少数股东损益	23.7	24.7	29.2	35.9	44.1
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	42.5	50.4	101.8	101.8	100.0
营运资金的变动	(208.0)	(82.2)	(831.4)	(158.0)	(1,019.7)
经营活动现金流	524.6	802.2	258.0	1,156.4	570.0
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	168.0	158.3	169.5	175.6	185.5
固定资产投资	454.5	594.7	505.8	416.9	328.0
投资活动现金流	(79.6)	(776.0)	184.4	184.4	184.4
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
公司债券发行/（偿还）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	388.8	391.2	473.9	581.8	714.8
计入循环贷款前融资活动	(343.5)	(345.9)	(451.9)	(553.0)	(678.4)
循环贷款的增加(减少)	35.4	192.1	0.0	0.0	0.0
融资活动现金流	(308.1)	(153.8)	(451.9)	(553.0)	(678.4)
现金净变动额	**136.9**	**(126.6)**	**(9.5)**	**787.8**	**76.0**

无锡
国联证券股份有限公司 研究所
江苏省无锡市滨湖区金融一街 8 号楼国联金融大厦 9F
电话：0510-82833337
传真：0510-82833217
上海
国联证券股份有限公司 研究所
上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
电话：021-38991500
传真：021-38571373
北京
国联证券股份有限公司 研究所
北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层
电话：010-68790997
传真：010-68790897
深圳
国联证券股份有限公司 研究所
广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 1 号楼 2401 室
电话：0755-82556064
传真：0755-82556064

国联证券投资评级：

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级，提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款：

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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询价。我公司及其雇员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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。