

2016年08月09日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

22.0RMB

**公司基本資訊**

產業別	電氣設備		
A 股價(2016/8/8)	17.87		
深證成指(2016/8/8)	10468.88		
股價 12 個月高/低	52/17.09		
總發行股數(百萬)	1604.04		
A 股數(百萬)	1263.35		
A 市值(億元)	225.76		
主要股東	深圳市匯川投資有限公司 (19.34%)		
每股淨值(元)	2.55		
股價/賬面淨值	7.02		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-4.9	-0.9	-25.4

**近期評等**

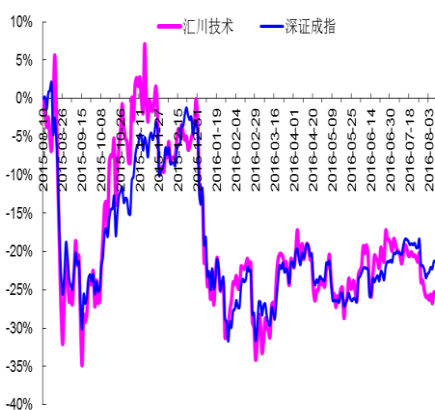
出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

**產品組合**

變頻器類	59.8%
運動控制類	15.1%
新能源產品	14.5%

**機構投資者占流通 A 股比例**

基金	7.1%
----	------

**股價相對大盤走勢**

**匯川技術(300124.SZ)**

BUY/買入

**中報營收穩健增長，業績符合預期**
**結論與建議：**

公司今日發布 16 年 H1 報告，報告期實現收入 14.65 億元，同比增長 31.75%，實現淨利潤 3.89 億元，同比增長 17.72%，符合預期。單季看，公司 2Q 實現淨利潤 2.49 億元，同比增長 22.21%。業績增長主要受益于公司新能源汽車電機控制器、通用伺服系統、通用變頻器等產品收入增長較好，以及江蘇經緯軌道交通設備有限公司并表。

預計公司 16-17 年分別實現淨利潤 10.27 億元(YOY+26.93%)、12.69 億元(YOY+23.57%)，EPS0.64、0.79 元，當前股價對應 16-17 年動態 PE28X、22X，公司是中國智能製造稀缺標的，享有估值溢價，維持“買入”建議，目標價 22.0 元(對應 16 年動態 PE28X)。

- 新能源&軌道交通收入高速增長：**分業務來看，電梯一體化產品實現銷售收入 4.23 億，同比增長 11%；通用變頻器（不含高壓變頻器）實現銷售收入 2.6 億元，較上年同期增長 24%。專用伺服系統實現銷售收入 8666 萬元，同比增長 17%；通用伺服系統實現銷售收入 1.44 億元，同比增長 40%。控制類產品實現銷售收入 4794 萬元，同比增長 32%。新能源汽車業務實現收入 2.81 億元，同比增長 75%；軌道交通業務實現銷售收入 5942 萬元，同比增長 296%。總體來看，智能裝備&機器人業務實現平穩增長，并通過收購上海萊恩 60%股權及深圳沃爾曼 20%股權，提升公司工業自動化領域的研發實力；新能源業務受國家政策補貼調整及查騙補事件影響，增速不及預期高度，公司正積極進入物流客車市場并加大乘用車領域的研發，長遠來看，新能源乘用車市場是公司的戰略市場；軌道交通業務表現優異報告期簽訂了佛山有軌電車牽引系統 8000 萬大單，後續將繼續拓展蘇州以外地區項目。
- 毛利率基本持平，費用率有所下降：**財務指標看，公司 16H1 年綜合毛利率 49.11%，和上期基本持平，分開來看智能裝備&機器人板塊毛利率 49.72% (YOY-0.47%)、新能源&軌道交通板塊 47.16% (YOY+1.5%)。公司綜合費用率 25.34%，同比降低 2.74pct，預計後期費用率有望保持平穩。
- 追加出資，加大海外投資并購力度：**公司近期公告，擬使用自有資金向前海中歐基金追加認繳出資 36,000 萬元。本次追加認繳出資後，公司累計向前海中歐基金認繳出資 50,000 萬元。此基金主要投資于歐洲特別是德語區的工業自動化、新能源汽車、人工智能、無人飛行器及相關精密儀器、關鍵零部件產業的中小型標的企業。此次增資有望加大海外并購的力度，獲取國際領先技術，提高公司在產業鏈中的定位及核心競爭力，實現公司持續、快速、健康發展。
- “智能裝備+新能源汽車+工業互聯網”為抓手，工業 4.0 標杆再起航：**公司積極布局未來三大戰略領域：智能裝備（包括機器人）、新能源汽車、工業互聯網。在智能裝備領域，公司充分發揮伺服系統的領先優勢，積極拓展電子生產綫、工業機器人、LCD 設備、鋰電設備等新興行業，為這些新興行業提供包括伺服系統、控制系統、工業視覺系統等核心部件在內的整體電氣解決方案。在新能源汽車領域，利用在客車領域的領先優勢，爭取 2-3 年全面進入乘用車領域。在工業互聯網領域，利用變頻器、伺服系統、控制系統等核心部件和物聯網應用技術，探索新的設備管理和服務模式。
- 盈利預測：**預計公司 16-17 年分別實現淨利潤 10.27 億元(YOY+26.93%)、12.69 億元(YOY+23.57%)，EPS0.64、0.79 元，當前股價對應 16-17 年動態 PE28X、22X，公司是中國智能製造稀缺標的，享有估值溢價，維持“買入”建議，目標價 22.0 元(對應 16 年動態 PE28X)。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	560.23	666.32	809.28	1027.22	1269.33
同比增減	%	76.38%	18.94%	21.46%	26.93%	23.57%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.349	0.415	0.505	0.640	0.791
同比增減	%	76.38%	18.94%	21.46%	26.93%	23.57%
A 股市盈率(P/E)	X	51.16	43.02	35.42	27.90	22.58
股利(DPS)	RMB 元	0.242	0.244	0.248	0.352	0.435
股息率(Yield)	%	1.35%	1.36%	1.39%	1.97%	2.44%

**附一：合并損益表**

百萬元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
營業收入	1,726	2,243	2,771	3,569	4,870
經營成本	814	0	1,428	1,806	2,580
營業稅金及附加	15	20	27	32	44
銷售費用	187	207	226	293	414
管理費用	250	343	408	535	682
財務費用	-67	-69	-45	-71	-97
資產減值損失	12	11	28	20	20
投資收益	-	3	26	30	30
營業利潤	514	617	725	984	1,258
營業外收入	155	159	182	180	180
營業外支出	1	0	1	1	1
利潤總額	667	776	905	1,163	1,437
所得稅	98	85	71	93	115
少數股東損益	9	24	25	43	53
歸屬於母公司所有者的淨利潤	560	666	809	1,027	1,269

**附二：合并資產負債表**

百萬元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
貨幣資金	2,100	1,836	1,408	1,619	1,780
應收帳款	784	1,216	1,385	1,510	1,645
存貨	322	439	576	663	762
流動資產合計	3,292	3,989	4,674	5,259	5,810
長期投資淨額	-	4	3	3	3
固定資產合計	207	219	594	654	719
在建工程	91	236	1	112	55
無形資產	206	224	675	810	1,277
資產總計	3,795	4,671	5,947	6,838	7,864
流動負債合計	528	974	1,575	1,669	1,836
長期負債合計	34	51	82	95	115
負債合計	562	1,025	1,657	1,764	1,951
少數股東權益	162	178	230	225	235
股東權益合計	3,072	3,468	4,060	4,849	5,678
負債和股東權益總計	3,795	4,671	5,947	6,838	7,864

**附三：合并現金流量表**

百萬元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	452	524	802	682	725
投資活動產生的現金流量淨額	-181	-80	-776	-212	-306
籌資活動產生的現金流量淨額	-204	-308	-154	-259	-257
現金及現金等價物淨增加額	67	137	-128	211	162

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。