



2016-08-23

公司调研报告

增持/首次

汇川技术 (300124)

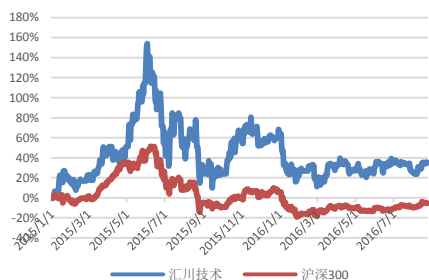
目标价:

昨收盘: 19.17 元

机械设备 通用机械

## 传统业务增长稳定，新能源+轨交多点开花

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1604.04/1604.04
总市值/流通(百万元)	30749.43/24218.47
12 个月最高/最低(元)	52.86/16.98

### 相关研究报告:

2016 年机械行业年度策略 (2015.12.7)

——重点关注智能装备板块

2016 年军工行业年度策略 (2015.12.7)

——改革引领长期投资机会,关注四板块

### 证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

### 联系人: 李剑男

电话: 010-88321572

E-MAIL: lijn@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190116030007

**事件:** 近期我们对公司进行了实地调研,就公司 2016 年中期业绩情况以及未来发展战略进行了深入交流。

**业绩增长稳定,新能源汽车业务仍是主要动力。** 2016 年上半年,公司实现营业收入 14.65 亿元,同比增长 31.75%;实现归属于上市公司股东的净利润 3.89 亿元,同比增长 17.72%。其中,公司电梯一体化产品实现销售收入 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,同比增长 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%;新能源汽车业务实现收入 2.81 亿元,同比增长 75%;轨道交通业务实现销售收入 5942 万元。

**新业务拓展快速,盈利能力有望继续加强。** 2016 年上半年,公司新能源及轨交类收入 3.51 亿元,同比增长 105.06%。目前公司新能源汽车领域主要收入来源于商用车电控系统,而且公司与新能源大巴龙头宇通客车签有双向排他协议,收入稳定。另一方面,公司也在积极布局物流车和乘用车领域。近期新能源汽车骗补核查将基本完成,且物流车补贴方案有望年内出台,下半年公司电动物流车领域布局值得期待。另外,2016 年上半年,江苏经纬实现收入 5942 万元,江苏经纬主要生产列车牵引变流系统,技术引进自斯柯达,目前已基本实现自主研发。近期公司连续收获大额订单,其中佛山市南海区现代有轨电车牵引系统采购合同总金额 8000 万元,中标的苏州市 3 号线地铁车辆牵引系统,订单总价 4.26 亿元人民币,以上合同将在未来 2-3 年逐步确认收入。我们认为,随着公司对斯柯达技术的逐步吸收完善,以及业务渠道的逐步展开,有望实现收入的快速增长。

**发展战略明确,未来拓展空间广阔。** 目前公司主要围绕电动车动力总成、工业机器人和工业互联网三大领域进行纵向延伸,完善技术储备。近期公司收购上海莱恩并参股深圳沃尔曼,加强了在机械传动和精密机械领域的技术储备,初步具备工业自动化一体性解决集成的能力。未来公司将基于发展战略,持续补充缺失技术,不排除继续收购的可能。

**估值与评级。** 我们预计,公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 34.99 亿元、44.49 亿元和 56.00 亿元;归属于上市公司母公司的净利润分别为 9.99 亿元、12.47 亿元和 15.26 亿元;每股收益分别为 0.62 元、0.78 元和 0.95 元;以最新股价(19.17 元)计算,对应 2016-2018

年 PE 分别为 31 倍、25 倍和 20 倍。我们看好公司技术、渠道、品牌方面的深厚积淀，看好公司在工业机器人和新能源汽车领域的快速拓展能力，首次给予公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**新能源汽车政策调整；轨道交通业务拓展困难。

#### ■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2770.5	3499.7	4449.2	5600.2
净利润(百万元)	809.3	999.8	1247.1	1525.8
摊薄每股收益(元)	0.50	0.62	0.78	0.95

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1755.9	1299.7	1842.0	2389.1	2946.4	营业收入	2242.6	2770.5	3499.7	4449.2	5600.2
应收和预付款项	1231.5	1402.5	1618.5	2222.9	2612.9	营业成本	1116.0	1427.7	1822.0	2344.3	2969.2
存货	439.4	576.3	720.5	879.7	1154.0	营业税金及附加	20.1	27.1	32.3	41.1	51.7
其他流动资产	399.2	1256.4	1256.4	1256.4	1256.4	销售费用	206.9	226.2	259.3	317.2	388.1
流动资产合计	3826.1	4534.9	5437.5	6748.2	7969.7	管理费用	343.4	408.1	515.5	655.3	824.9
长期股权投资	4.1	3.0	3.1	3.4	4.2	财务费用	(69.2)	(45.0)	(34.2)	(46.4)	(58.8)
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	11.3	28.1	17.1	17.1	17.1
固定资产	218.8	594.1	505.9	417.5	329.3	投资收益	2.8	26.5	0.3	0.6	1.2
在建工程	235.8	0.5	0.5	0.5	0.5	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	157.2	458.6	436.1	413.6	391.0	营业利润	616.8	724.8	888.0	1121.2	1409.2
长期待摊费用	4.8	3.6	3.4	2.3	2.1	其他非经营损益	158.6	180.6	253.1	302.2	332.2
其他非流动资产	16.8	100.1	1.9	2.2	2.8	利润总额	775.4	905.4	1141.1	1423.4	1741.5
资产总计	4458.8	5691.2	6384.9	7585.3	8697.5	所得税	85.3	71.4	114.1	142.3	174.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	690.1	834.0	1027.1	1281.1	1567.4
应付和预收款项	802.7	1304.1	1465.1	2001.0	2300.2	少数股东损益	23.7	24.7	27.3	34.0	41.6
长期借款	0.0	13.0	13.0	13.0	13.0	归母股东净利润	666.3	809.3	999.8	1247.1	1525.8
其他负债	10.2	84.3	84.3	84.3	84.3						
负债合计	812.9	1401.4	1562.4	2098.3	2397.5	预测指标					
股本	782.5	795.3	795.3	795.3	795.3		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	1328.1	1446.2	1446.2	1446.2	1446.2	毛利率	50.2%	48.5%	47.9%	47.3%	47.0%
留存收益	1357.3	1818.2	2323.7	2954.1	3725.5	销售净利率	30.8%	30.1%	29.3%	28.8%	28.0%
归母公司股东权益	3467.8	4059.7	4565.1	5195.6	5967.0	销售收入增长率	29.9%	23.5%	26.3%	27.1%	25.9%
少数股东权益	178.1	230.1	257.4	291.4	333.0	EBIT 增长率	17.6%	21.8%	28.7%	24.4%	22.2%
股东权益合计	3645.9	4289.8	4822.5	5487.0	6300.0	净利润增长率	18.6%	21.7%	32.1%	22.6%	20.8%
负债和股东权益	4458.8	5691.2	6384.9	7585.3	8697.5	ROE	19.2%	19.9%	21.9%	24.0%	25.6%
						ROA	15.8%	15.1%	17.3%	18.1%	19.3%
						ROIC	41.1%	33.6%	25.3%	31.9%	38.5%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.42	0.50	0.62	0.78	0.95
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PE (X)	46.1	38.0	30.8	24.7	20.2
经营性现金流	524.6	802.2	678.3	849.6	959.4	PB (X)	8.9	7.6	6.7	5.9	5.2
投资性现金流	(79.6)	(776.0)	323.7	267.3	292.9	PS (X)	13.7	11.1	8.8	6.9	5.5
融资性现金流	(308.1)	(153.8)	(459.7)	(569.8)	(695.1)	EV/EBITDA (X)	18.0	15.6	11.4	9.0	7.1
现金增加额	136.9	(126.6)	542.3	547.2	557.2						

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。