

2016年10月12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(2016/10/11)	19.57		
深證成指(2016/10/11)	10782.31		
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)	247.24		
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	7.69		
股價漲跌(%)	一個月	三個月	一年
	3.2	1.1	-5.5

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

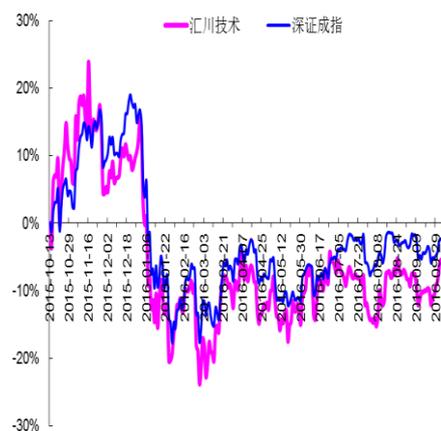
產品組合

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

發布第三期股權激勵計劃，凝聚人心助推業績增長

結論與建議：

公司今日發布第三期股權激勵計劃草案，擬向公司董事、高管、中層及核心技術人員共計 652 人授予限制性股票 5682 萬股。此次激勵計劃覆蓋對象全面，有利于公司上下齊心，充分調動積極性，為公司長遠發展群策群力。

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 PE31X、25X，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)。

- 行權門檻較低，5%的激勵對象不能解禁：**本次激勵計劃行權價格為 9.77 元/股，以公告前一日 19.53 元的價格折價 50%，總計授予 5682 萬股。行權條件以 2015 年的業績為基數，16、17、18、19 年的淨利潤增速分別不低於 10%、20%、35%、45%。分四個限售期(12 個月)每期 25% 的比例解禁，個人當年實際解除限售金額由公司考核等級分類結果確定標準係數，有 5% 的員工考評分將低於 60 分，不能實施解禁股票，屆時將由公司回購注銷，此舉對激勵對象具有約束效果，有利于激勵對象努力工作，為公司業績增長作出貢獻。
- 攤銷總費用對淨利潤影響不大：**完成本次股權激勵計劃需攤銷的總費用 1.12 億元，其中 16、17、18、19、20 年待攤費用為 972.52 萬元、5368.29 萬元、2800.85 萬元、1478.23 萬元、583.51 萬元。相較于目前公司的淨利潤規模影響不大。若考慮限制性股票激勵計劃對公司發展產生的正向作用，由此激發管理團隊的積極性，提高經營效率，降低代理人成本，本計劃帶來的公司業績提升將遠高于因其帶來的費用增加。
- 設立蘇州匯川聯合動力公司：**公司繼續加碼新能源汽車業務領域的投資，擬出資 2 億元設立蘇州匯川聯合動力系統有限公司，主要從事新能源汽車動力總成系統的研發、銷售和服務。據中汽協的數據，15 年我國新能源汽車產量為 34 萬輛同比增長 3.3 倍；16 年 1-7 月產量為 21.5 萬輛，同比增長 119.8%，新能源汽車的快速發展為相關產業提供了廣闊的成長空間。公司已是國內新能源汽車電機控制器的領軍企業，15 年相關業務訂單突破 8 億元，實現銷售 6.42 億元；此次建廠有利于進一步完善公司在新能源汽車產業的布局，加強公司在新能源乘用車領域的拓展，有利于促進公司整體戰略目標的實現。
- “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 PE31X、25X，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 17 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	56.03	47.11	38.79	30.56	24.73
股利(DPS)	RMB 元	0.242	0.244	0.248	0.352	0.435
股息率(Yield)	%	1.24%	1.25%	1.27%	1.80%	2.22%

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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。