



业绩符合预期，坚定推进新能源汽车战略

2016.10.16

强烈推荐(维持)

李如娟(分析师) 曾博文(研究助理)
电话: 020-88831169 020-88834052
邮箱: lirj@gzgzhs.com.cn zengbw@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310515100001

现价: 20.61
目标价: 24.80
股价空间: 20.33%

机械行业

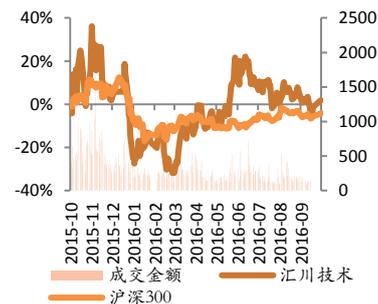
事件:

10月15日, 公司发布2016前三季度业绩预告: 公司 2016年1-9月营业收入: 23.39亿元-25.26亿元, 同比增长 25%-35%。归属于上市公司股东的净利润 6.57亿元-7.15亿元, 同比增长 12%-22%。

点评:

- **有序扩张, 坚定推进公司战略方向。**①公司 1-9 月通用伺服系统、通用变频器、新能源汽车电机控制器等产品收入增长情况良好, 以及江苏经纬轨道交通设备有限公司并表原因, 使得公司营业收入同比实现 25%-35% 的增长。2016H1 中公司业务占比: 变频器 49%、新能源产品&轨交 24%、伺服系统 16%, 我们预计变频器业务全年增长 15%、新能源产品&轨交全年增长 30%, 伺服系统全年增长 25%, 业绩强力支撑公司价值。②在整体经济面临下行压力的背景下, 公司仍然加大对新能源汽车、工业机器人业务研发、人员投入(新的新能源汽车事业部已成为公司最大的一个事业部), 这一举动短期使得公司销售费用、管理费用增速高于收入增速, 但我们认为公司处于良性的发展状态中, 公司有序扩张将会带来新一轮的成长。
- **打破质疑, 第 10 万台电机控制器下线。**公司 9 月第 10 万台电机控制器下线, 尽管行业受骗补影响, 公司电控产品销量保持快速增长: 新能源客车公司目前市场份额达到 30%, 且主要下游客户宇通受骗补影响小; 新能源物流车公司已经完成技术、产品储备, 上半年已与东风等多家车企达成合作关系, 静待行业政策东风; 乘用车方面上半年正式与在新能源汽车行业有超过 30 年经验、具有顶尖研发实力的瑞士 Brusa 公司进行深入技术合作, 稳步搭建平台。新能源汽车公司今年目标是实现 11 亿元营收收入, 同比增长 60%。
- **前景广阔, 新能源汽车、轨道交通再度提高天花板。**新能源汽车电控是公司未来的发力点和增长点, 2015 国内的电动汽车控制器需求量为 33 万套, 市场规模为 85 亿元。到 2020 年, 国内新能源汽车电机控制系统的市场规模将超过 395 亿元, CAGR36%。轨道交通方面, 根据中国城市轨道交通协会等行业数据和测算, 2015 年~2020 年全国轨道交通牵引与控制系统(含备品备件、独立件)共计 100 亿/年, 公司 2015 年全年营业收入达到 27.71 亿元, 净利润为 8.09 亿元。
- **盈利预测与估值:** 长期来说, 坚定看好公司未来 500 亿市值。预计公司 16-18 年摊薄 EPS 为 0.62、0.77、0.96 元, 当前股价对应 33、26.6、21.2 倍 PE。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 新能源汽车政策影响、宏观经济周期影响。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
汇川技术	10.9	8.2	6.9
机械	5.1	0.1	2.6
沪深 300	2.1	0.9	1.0

基本资料

总市值(亿元)	330.592
总股本(亿股)	16.040
流通股比例	79%
资产负债率	22%
大股东	深圳市汇川投资有限公司
大股东持股比例	19%

相关报告

广证恒生机械-汇川技术(300124)点评报告-立足电控走向总成, 新能源汽车产业链布局再进一步-2016.9.18
广证恒生机械-汇川技术(300124)点评报告-第三期股权激励落地, 上下齐心再启征程-2016.10.12

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2770.53	3355.88	4075.55	4920.75
同比(%)	23.54%	21.13%	21.44%	20.74%
归母净利润(百万元)	809.28	993.78	1232.65	1537.13
同比(%)	21.46%	22.80%	24.04%	24.70%
毛利率(%)	48.47%	48.61%	46.60%	46.33%
ROE(%)	20.40%	21.54%	27.39%	39.79%
每股收益(元)	0.50	0.62	0.77	0.96
P/E	19.23	32.99	26.59	21.23
P/B	3.89	6.99	8.65	9.70
EV/EBITDA	28.46	23.82	20.31	16.73



附录：公司财务预测

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4674	4928	4216	4291
现金	1408	2724	1675	1621
应收账款	782	542	604	643
其它应收款	37	27	32	32
预付账款	18	19	18	18
存货	576	446	487	503
其他	1854	1169	1400	1474
非流动资产	1273	1106	1252	1400
长期投资	3	2	3	3
固定资产	594	675	772	874
无形资产	183	211	229	260
其他	493	218	248	263
资产总计	5947	6034	5468	5692
流动负债	1575	1026	1326	1937
短期借款	0	0	134	673
应付账款	533	396	425	451
其他	1042	630	766	813
非流动负债	82	69	80	90
长期借款	13	17	23	31
其他	69	51	57	59
负债合计	1657	1094	1406	2027
少数股东权益	230	249	272	294
股本	795	1590	1590	1590
资本公积	1539	744	744	744

利润表	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2771	3356	4076	4921
营业成本	1428	1724	2176	2641
营业税金及附加	27	21	23	24
营业费用	226	207	213	215
管理费用	408	420	430	480
财务费用	-45	0	0	0
资产减值损失	28	17	19	21
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	26	10	13	16
营业利润	725	977	1227	1556
营业外收入	182	165	169	172
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	905	1141	1395	1727
所得税	71	128	140	168
净利润	834	1013	1255	1559
少数股东损益	25	19	23	22
归属母公司净利润	809	994	1233	1537
EBITDA	956	1204	1471	1815
EPS (摊薄)	0.50	0.62	0.77	0.96

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒

现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	845	1647	1133	1551
净利润	834	994	1233	1537
折旧摊销	50	64	76	88
财务费用	-45	0	0	0
投资损失	-26	-10	-13	-16
营运资金变动	-31	537	-166	-60
其它	62	62	3	1
投资活动现金	-776	-29	-190	-195
资本支出	-208	-128	-142	-137
长期投资	814	1	-1	0
其他	-1382	99	-47	-58
筹资活动现金	-154	-302	-1060	-882
短期借款	0	0	0	0
长期借款	13	4	6	8
其他	-390	-306	-1066	-890
现金净增加额	-85	1316	-117	474

主要财务比	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长	23.5	21.1%	21.4%	20.7%
营业利润增长	17.5	34.7%	25.7%	26.8%
归属于母公司	21.5	22.8%	24.0%	24.7%
获利能力				
毛利率	48.5	48.6%	46.6%	46.3%
净利率	30.1	30.2%	30.8%	31.7%
ROE	20.4	21.5%	24.5%	28.1%
ROIC	20.8	21.5%	25.7%	28.1%
偿债能力				
资产负债率	27.9	18.1%	19.9%	18.9%
净负债比率	0.91	1.64%	1.89%	2.36%
流动比率	2.97	4.80	4.32	4.55
速动比率	2.60	4.37	3.91	4.15
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.56	0.66	0.73
应收账款周转	4.36	5.07	7.11	7.89
应付账款周转	3.25	3.71	5.30	6.03
每股指标 (元)				
每股收益(最新)	0.50	0.62	0.77	0.96
每股经营现金	1.06	1.04	0.71	0.98
每股净资产(最)	5.03	2.95	3.05	3.46
估值比率				
P/E	18.83	30.66	24.72	19.82
P/B	3.81	6.50	6.27	5.54
EV/EBITDA	28.46	23.27	19.14	15.27



分析师简介

李如娟 汽车行业分析师，中山大学硕士，工学与金融学专业复合背景。1年主题策略研究经历，擅于前瞻性把握市场热点和主题投资机会。2016年4月开始汽车行业研究，主要研究方向：智能汽车、车联网、汽车后市场等。

曾博文 中山大学金融硕士，1年券商研究所经验。2016年加入广证恒生，主要研究方向为机械。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。