

2016年10月27日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

22.0RMB

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2016/10/26)	20.02
深证成指(2016/10/26)	10817.51
股价 12 个月高/低	52/17.09
总发行股数(百万)	1604.04
A 股数(百万)	1263.35
A 市值(亿元)	252.92
主要股东	深圳市汇川投资有限公司 (19.30%)
每股净值(元)	2.77
股价/帐面净值	7.23
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.4 9.7 -13.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-11	19.57	买入

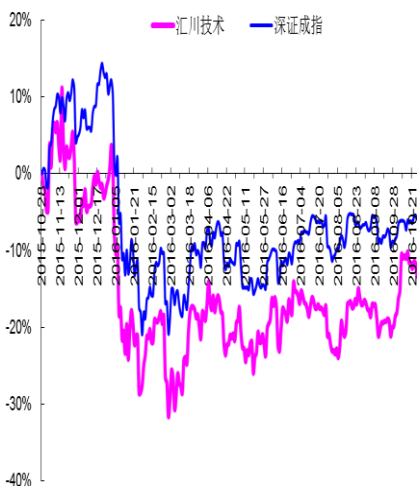
产品组合

变频器类	59.8%
运动控制类	15.1%
新能源产品	14.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.1%
----	------

股价相对大盘走势



汇川技术(300124.SZ)

BUY/买入

前三季度稳健增长, 符合预期

结论与建议:

公司今日发布 16 年 Q3 报告, 报告期实现收入 24.53 亿元, 同比增长 31.10%, 实现净利润 6.89 亿元, 同比增长 17.46%, 符合预期。单季看, 公司 3Q 实现净利润 3.0 亿元, 同比增长 17.13%。业绩增长主要受益于公司新能源汽车电机控制器、通用伺服系统、通用变频器等产品收入增长较好, 以及江苏经纬轨道交通设备有限公司并表。

预计公司 16-17 年分别实现净利润 10.27 亿元(YOY+26.93%)、12.69 亿元(YOY+23.57%), EPS0.64、0.79 元, 当前股价对应 16-17 年动态 PE31X、25X, 公司是中国智慧制造稀缺目标, 享有估值溢价, 维持“买入”建议, 目标价 22.0 元(对应 16 年动态 PE28X)。

- **通用类产品&轨道交通收入高速增长:** 分业务来看, 电梯一体化产品实现销售收入 7.11 亿, 同比增长 9.08%; 通用变频器实现销售收入 4.42 亿元, 较上年同期增长 37.67%。专用伺服系统实现销售收入 1.4 亿元, 同比增长 25.87%; 通用伺服系统实现销售收入 2.28 亿元, 同比增长 53.03%。控制类产品实现销售收入 7819 万元, 同比增长 40.43%。新能源汽车业务实现收入 4.56 亿元, 同比增长 30%; 轨道交通业务实现销售收入 1.35 亿元, 同比增长 1219.12%。总体来看, 智慧装备&机器人业务实现平稳增长, 并通过收购上海莱恩 60%股权及深圳沃尔曼 20%股权, 提升公司工业自动化领域的研发实力; 新能源业务受国家政策补贴调整及查骗补事件影响, 增速不及预期高度, 公司正积极进入物流客车市场并加大乘用车领域的研发, 长远来看, 新能源乘用车市场是公司的战略市场; 轨道交通业务表现优异报告期签订了佛山有轨电车牵引系统 8000 万大单, 后续将继续拓展苏州以外地区专案。
- **毛利率微降, 费用率微增:** 财务指标看, 公司 16Q3 综合毛利率 48.27%, 微降 1.22Pct, 主要是轨道交通产品竞争激烈毛利率偏低拖累影响。公司 16Q3 综合费用率 24.26%, 同比上升 2.24pct, 预计后期费用率有望保持平稳。
- **行权门槛较低, 5%的激励物件不能解禁:** 发布第三期股权激励计划草案, 拟向公司董事、高管、中层及核心技术人员共计 652 人授予限制性股票 5682 万股。行权价格为 9.77 元/股, 以公告前一日 19.53 元的价格折价 50%, 总计授予 5682 万股。行权条件以 2015 年的业绩为基数, 16、17、18、19 年的净利润增速分别不低于 10%、20%、35%、45%。分四个限售期(12 个月)每期 25%的比例解禁, 个人当年实际解除限售金额由公司考核等级分类结果确定标准系数, 有 5%的员工考评分将低于 60 分, 不能实施解禁股票, 届时将由公司回购注销, 此举对激励物件具有约束效果, 有利于激励物件努力工作, 为公司业绩增长作出贡献。
- **设立苏州汇川联合动力公司:** 公司继续加码新能源汽车业务领域的投资, 拟出资 2 亿元设立苏州汇川联合动力系统有限公司, 主要从事新能源汽车动力总成系统的研发、销售和服务。公司已是国内新能源汽车电机控制器的领军企业, 15 年相关业务订单突破 8 亿元, 实现销售 6.42 亿元; 此次建厂有利于进一步完善公司在新能源汽车产业的布局, 加强公司在新能源乘用车领域的拓展, 有利于促进公司整体战略目标的实现。
- **盈利预测:** 预计公司 16-17 年分别实现净利润 10.27 亿元(YOY+26.93%)、12.69 亿元(YOY+23.57%), EPS0.64、0.79 元, 当前股价对应 16-17 年动态 PE31X、25X, 公司是中国智慧制造稀缺目标, 享有估值溢价, 维持“买入”建议, 目标价 22.0 元(对应 16 年动态 PE28X)。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	560.23	666.32	809.28	1027.22	1269.33
同比增减	%	76.38%	18.94%	21.46%	26.93%	23.57%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.349	0.415	0.505	0.640	0.791
同比增减	%	76.38%	18.94%	21.46%	26.93%	23.57%
A 股市盈率(P/E)	X	57.32	48.19	39.68	31.26	25.30
股利(DPS)	RMB 元	0.242	0.244	0.248	0.352	0.435
股息率(Yield)	%	1.21%	1.22%	1.24%	1.76%	2.17%

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	1,726	2,243	2,771	3,569	4,870
经营成本	814	0	1,428	1,806	2,580
营业税金及附加	15	20	27	32	44
销售费用	187	207	226	293	414
管理费用	250	343	408	535	682
财务费用	-67	-69	-45	-71	-97
资产减值损失	12	11	28	20	20
投资收益	-	3	26	30	30
营业利润	514	617	725	984	1,258
营业外收入	155	159	182	180	180
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	667	776	905	1,163	1,437
所得税	98	85	71	93	115
少数股东损益	9	24	25	43	53
归属于母公司所有者的净利润	560	666	809	1,027	1,269

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	2,100	1,836	1,408	1,619	1,780
应收帐款	784	1,216	1,385	1,510	1,645
存货	322	439	576	663	762
流动资产合计	3,292	3,989	4,674	5,259	5,810
长期投资净额	-	4	3	3	3
固定资产合计	207	219	594	654	719
在建工程	91	236	1	112	55
无形资产	206	224	675	810	1,277
资产总计	3,795	4,671	5,947	6,838	7,864
流动负债合计	528	974	1,575	1,669	1,836
长期负债合计	34	51	82	95	115
负债合计	562	1,025	1,657	1,764	1,951
少数股东权益	162	178	230	225	235
股东权益合计	3,072	3,468	4,060	4,849	5,678
负债和股东权益总计	3,795	4,671	5,947	6,838	7,864

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	452	524	802	682	725
投资活动产生的现金流量净额	-181	-80	-776	-212	-306
筹资活动产生的现金流量净额	-204	-308	-154	-259	-257
现金及现金等价物净增加额	67	137	-128	211	162

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。