



2017年03月09日

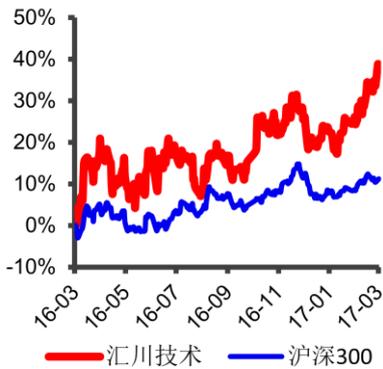
证券研究报告/点评报告

**买入(维持)**

**基础数据:**

总股本	16.7 亿股
流通股本	12.8 亿股
ROE (最新)	21.98%
EPS (最新)	0.57 元
报告日收盘价	22.06 元

**股价表现:**



**相关报告:**

汇川技术(300124): 汇融中西, 川行天下——20161227

**长城国瑞证券研究所**

**分析师:**

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号:

S0200512010001

**研究助理:**

孙纯鹏

sunchunpeng@gwgsc.com

联系电话: 0592-2079825

地址: 厦门市深田路 46 号

深田国际大厦 19 楼

长城国瑞证券有限公司

**工控自动化/电气自动化设备/电气设备**

**汇川技术(300124) 业绩快报点评**

——通用自动化产品超预期增长, 新能源车、轨交蓄势待发

**事件:**

◆汇川技术发布2016年业绩快报, 公司2016年实现营收36.60亿元, 同比增长32.09%, 实现归母净利润9.55亿元, 同比增长17.94%。

**投资要点:**

◆通用自动化产品超预期增长, 中游复苏有望持续。公司 2016 年实现营收 36.60 亿元, 同比增长 32.09%, 实现归母净利润 9.55 亿元, 同比增长 17.94%。其中四季度实现营收 12.07 亿元, 同比增长 34.11%; 实现归属公司的利润 2.67 亿元, 同比增长 19.73%。三季度以来公司在通用自动化产品的订单持续增长, 预计 2016 年全年通用变频器营收增速超过 40%, 通用伺服增速超过 50%, PLC 增速 40%以上。三项通用自动化业务增速均高于行业增速, 体现了公司在工控领域的优势地位; 在解决方案的灵活性方面不断满足用户生产的实际需求, 未来也就持续受益于工业自动化水平的不断提升及本土品牌的进口替代趋势。

◆新能源动力总成布局凸显, 轨交加速市场拓展。新能源汽车业务全年实现营收约为 10.8 亿, 同比增长约 30%; 全年为宇通提供电控超过 25000 台, 贡献营收约为 8.9 亿。宇通外客户占比提升, 表明公司在辅助动力系统及新能源车配套产品市场拓展顺利。2016 年下半年乘用车动力总成平台落地苏州, 驱控集成化产品有望进一步提升市场竞争力, 我们认为 2017 年新能源汽车领域有望实现 50%左右增长。轨交领域随着战略投资人的引入, 有望今年在深圳、苏州外城市获得一条完整的地铁线路牵引订单, 预计 2017 年该业务确认收入 2-3 亿元。

◆电梯一体机产品维持稳定, 专用伺服受益下游回暖。2016 年电梯一体机产品维持 7%-8%的稳定增长, 但由于单价小幅下滑, 预计毛利与去年持平。目前公司的主要客户仍集中于国产品牌厂商, 随着客户结构优化及品牌影响力的持续提升, 公司有望进入优质外资品牌供应链。专用注塑机产品受益于下



游复苏，预计全年 30%-40%较快增长，2017 年有望维持高增长。目前在伺服领域公司具备进口替代能力，主要客户的占有率持续提升。

◆**第三期股权激励落地，公司发展再提速。**2016 年 12 月份公布第三期股权激励计划。激励人数 635 人，涉及限制性股票 5364 万股。其中研发人员 277 人，占此次股权激励总人数的 43.01%，体现了公司以技术立命的企业文化，常年来研发投入维持在营收的 10%以上。作为本土工控龙头，在机器人、智能制造、工业互联网等领域的持续投入将为公司未来发展提供有力支撑。

### 投资建议：

我们预计在中游复苏和新能源汽车电机电控快速发展的前提假设下，公司2016、2017、2018年的EPS分别为0.57元、0.69元、0.86元，对应P/E分别为38.7倍、31.9倍、25.7倍。以目前工控自动化行业的P/E中位数51.77倍来看，公司目前的估值较为均衡，但考虑到公司在智能制造与工业互联网的布局前景，我们继续维持其“买入”的投资评级。

### 风险提示：

新能源汽车产销不达预期；宏观经济形势下滑；行业竞争加剧。

### 主要财务数据及预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2242.55	2770.53	3660.25	4734.95	6263.83
增长率(%)	29.94%	23.54%	32.11%	29.36%	32.29%
归母净利润（百万元）	666.32	809.28	954.53	1159.88	1429.48
增长率(%)	18.94%	21.46%	17.95%	21.51%	23.24%
EPS（元）	0.400	0.486	0.573	0.697	0.859
毛利率	50.23%	48.47%	49.15%	48.67%	47.60%
净资产收益率	19.21%	19.93%	21.98%	22.62%	24.43%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



预测财务报表（单位：百万元）

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2242.55	2770.53	3660.25	4734.95	6263.83
减：营业成本	1116.02	1427.69	1861.24	2430.45	3282.25
营业税金及附加	20.08	27.11	35.81	46.33	61.29
营业费用	206.95	226.21	298.86	386.61	511.44
管理费用	343.43	408.08	539.13	697.42	922.61
财务费用	-69.16	-44.97	-35.80	-49.13	-63.88
资产减值损失	11.27	28.07	17.08	17.08	17.08
加：投资收益	2.81	26.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	616.77	724.82	943.93	1206.19	1533.04
加：其他非经营损益	158.62	180.59	213.30	200.00	200.00
利润总额	775.40	905.41	1157.23	1406.19	1733.04
减：所得税	85.33	71.44	173.58	210.93	259.96
净利润	690.06	833.97	983.65	1195.26	1473.08
减：少数股东损益	23.75	24.69	29.12	35.38	43.60
归母净利润	666.32	809.28	954.53	1159.88	1429.48

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	524.57	802.16	935.04	858.64	1278.41
投资性现金净流量	-79.57	-775.99	181.31	170.00	170.00
筹资性现金净流量	-308.11	-153.77	-435.81	-524.01	-642.57
现金流量净额	136.91	-126.60	680.54	504.62	805.84

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1755.90	1299.73	1980.27	2484.89	3290.73
应收和预付款项	1231.54	1402.45	1479.72	1580.08	1711.94
存货	439.44	576.25	500.00	550.00	600.00
其他流动资产	399.24	1256.42	1256.42	1256.42	1256.42
长期股权投资	4.15	2.98	2.98	2.98	2.98
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	454.54	594.69	505.80	416.91	328.02
无形资产和开发支出	157.19	458.62	436.09	413.56	391.03
其他非流动资产	16.80	100.06	98.26	96.47	96.47
资产总计	4458.79	5691.20	6259.55	6801.31	7677.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	802.68	1304.09	1360.74	1280.74	1390.74
长期借款	0.00	13.00	13.00	13.00	13.00
其他负债	10.18	84.29	84.29	84.29	84.29
负债合计	812.86	1401.38	1458.03	1378.03	1488.03
股本	782.45	795.25	795.25	795.25	795.25
资本公积	1328.08	1446.24	1446.24	1446.24	1446.24
留存收益	1357.28	1818.21	2300.78	2887.17	3609.85
归属母公司股东权益	3467.81	4059.70	4542.27	5128.66	5851.34
少数股东权益	178.12	230.13	259.24	294.62	338.23
股东权益合计	3645.93	4289.83	4801.51	5423.28	6189.56
负债和股东权益合计	4458.79	5691.20	6259.55	6801.31	7677.60

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对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，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。