

2017年04月12日

汇川技术 (300124.SZ)

公司快报

工控自动化多点开花，新能源和轨道交通持续输入业绩增量

投资要点

事件：4月10日公司发布2016年年报，全年实现营业总收入36.60亿，同比增长32.11%；实现归属净利润9.32亿，同比增长15.14%。基本每股收益0.59元，公司拟每10股派发现金红利2.75元（含税）。公司预计17年第一季度归母净利润为1.61亿元-1.81亿元，同比增长15%-30%，主要是通用变频器、通用伺服及轨道交通牵引系统等收入较快增长，及公司收到的软件退税及拆迁补偿等营业外收入增加所致。

◆ **新能源动力总成&轨道交通业务前景广阔，持续增厚业绩：**公司深耕新能源电控9年，截至16年年末累计销售12万台电机控制器。子公司汇川技术能够年产6万台套各种新能源驱动器产品，拥有8条全自动的SM生产线。受新能源车行业需求快速增长影响，16年公司电动车驱动产品实现销售收入8.45亿元，同比增长31%。其中对宇通客车供货约2.6万套，贡献收入占比超80%。公司的电动车驱动产品聚焦于新能源客车，并逐步拓展至新能源乘用车和物流车。17年前三批推荐目录中客车658款，占比64.5%，公司充分受益。16年公司并表江苏经纬，轨道交通业务实现收入2.29亿元，实现超2.5倍增长，江苏经纬子公司经纬轨道中标苏州轨道3号线车辆牵引系统采购项目，合同金额折合约4.3亿元人民币，由于项目将于2017-2019年陆续交付，预计会持续输入新增业绩。经纬轨道今年1月份成功引入战略投资者，有望突破苏州以外地铁市场，随着城镇化进程逐步推进，我国轨道交通市场前景广阔。

◆ **工业自动化产品多点开花，电梯一体化业务有望持续增长：**16年公司的工业自动化产品取得较好市场表现，产销两旺，其中通用变频器产品营收6.96亿元，同比增长38%，通用伺服产品实现销售收入3.18亿元，同比增长57%；PLC产品实现销售收入0.90亿元，同比增长38%。工业自动化产品市占率进一步提升，巩固了公司在自动化领域的地位。电梯领域，公司拿下多家500万级以上大客户，海外业务发展顺利，16年电梯一体化业务贡献营收9.68亿元，通过增长8%。在国内通过攻克百万级客户，电梯市场份额得到进一步提升，海外市场增长超50%，尤其在印度电梯市场已取得领导地位，未来公司的电梯业务有望持续增长。

◆ **投资建议：**公司产品所在的工控自动化、新能源车、轨道交通领域均是十三五期间国家大力扶持的领域，未来发展前景可观。在前三批目录支撑下新能源车产销确定性向上，公司新能源业务快速增长可期。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.71、0.85、1.03元，对应PE分别为32.3、27.1、22.4倍，继续给予“买入-A”评级，6个月目标价为27.0元。

◆ **风险提示：**竞争加剧、新能源汽车产业政策调整、房地产调控带来的电梯需求下滑。

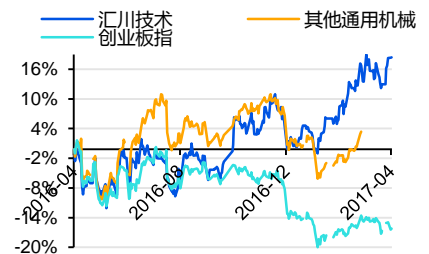
机械 | 其他通用机械 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6个月目标价 27元
 股价(2017-04-11) 23.00元

交易数据

总市值(百万元) 38,297.00
 流通市值(百万元) 29,477.28
 总股本(百万股) 1,665.09
 流通股本(百万股) 1,281.62
 12个月价格区间 16.98/39.65元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.97	18.61	33.71
绝对收益	4.31	16.87	19.71

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

陈雁冰
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

汇川技术：工业自动化领军企业，打造精密轴承研发平台 2016-05-11

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,770.5	3,660.0	4,626.3	5,782.9	7,818.4
同比增长(%)	23.5%	32.1%	26.4%	25.0%	35.2%
营业利润(百万元)	724.8	832.1	1,109.3	1,357.2	1,716.5
同比增长(%)	17.5%	14.8%	33.3%	22.3%	26.5%
净利润(百万元)	809.3	931.8	1,186.5	1,415.8	1,713.0
同比增长(%)	21.5%	15.1%	27.3%	19.3%	21.0%
每股收益(元)	0.49	0.56	0.71	0.85	1.03
PE	47.3	41.1	32.3	27.1	22.4
PB	9.4	8.1	6.6	5.8	5.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,770.5	3,660.0	4,626.3	5,782.9	7,818.4	年增长率					
减:营业成本	1,427.7	1,899.0	2,405.7	3,053.4	4,167.2	营业收入增长率	23.5%	32.1%	26.4%	25.0%	35.2%
营业税费	27.1	37.3	45.3	53.8	76.3	营业利润增长率	17.5%	14.8%	33.3%	22.3%	26.5%
销售费用	226.2	306.2	385.8	462.6	703.7	净利润增长率	21.5%	15.1%	27.3%	19.3%	21.0%
管理费用	408.1	584.3	704.6	902.1	1,219.5	EBITDA 增长率	23.8%	25.5%	28.4%	19.0%	25.1%
财务费用	-45.0	-8.4	-31.0	-56.2	-65.1	EBIT 增长率	24.1%	21.2%	30.9%	20.6%	26.9%
资产减值损失	28.1	39.6	34.5	48.0	32.3	NOPLAT 增长率	28.5%	23.5%	29.2%	19.8%	27.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	53.7%	21.9%	2.3%	13.7%	10.6%
投资和汇兑收益	26.5	30.1	28.0	38.0	32.0	净资产增长率	17.7%	16.1%	23.0%	12.5%	14.2%
营业利润	724.8	832.1	1,109.3	1,357.2	1,716.5	盈利能力					
加:营业外净收支	180.6	211.6	214.4	218.9	219.0	毛利率	48.5%	48.1%	48.0%	47.2%	46.7%
利润总额	905.4	1,043.6	1,323.7	1,576.1	1,935.5	营业利润率	26.2%	22.7%	24.0%	23.5%	22.0%
减:所得税	71.4	63.5	97.3	126.1	145.2	净利润率	29.2%	25.5%	25.6%	24.5%	21.9%
净利润	809.3	931.8	1,186.5	1,415.8	1,713.0	EBITDA/营业收入	26.2%	24.9%	25.3%	24.1%	22.3%
						EBIT/营业收入	24.5%	22.5%	23.3%	22.5%	21.1%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	27.9%	37.5%	27.5%	33.2%	35.3%
货币资金	1,407.5	1,707.8	2,647.7	2,935.9	3,529.7	负债权益比	38.6%	60.0%	38.0%	49.6%	54.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.97	2.24	3.10	2.67	2.59
应收帐款	818.2	1,169.8	1,024.6	1,868.6	2,087.0	速动比率	2.60	1.97	2.69	2.31	2.18
应收票据	566.7	966.8	1,145.2	1,420.1	2,017.7	利息保障倍数	-15.12	-97.52	-34.83	-23.14	-25.37
预付帐款	17.6	27.9	38.8	37.6	69.0	营运能力					
存货	576.3	751.0	927.3	1,218.2	1,697.9	固定资产周转天数	53	61	47	34	23
其他流动资产	1,287.4	1,766.9	1,178.8	1,411.0	1,452.2	流动营业资本周转天数	187	179	156	146	133
可供出售金融资产	-	14.5	4.8	6.5	8.6	流动资产周转天数	563	544	520	493	455
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	87	98	85	90	91
长期股权投资	3.0	203.3	203.3	203.3	203.3	存货周转天数	66	65	65	67	67
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	690	685	639	584	518
固定资产	594.1	638.0	581.0	523.9	466.9	投资资本周转天数	287	293	257	222	184
在建工程	0.5	8.4	8.4	8.4	8.4	费用率					
无形资产	183.2	287.8	252.5	217.1	181.8	销售费用率	8.2%	8.4%	8.3%	8.0%	9.0%
其他非流动资产	492.0	431.5	442.9	463.5	443.1	管理费用率	14.7%	16.0%	15.2%	15.6%	15.6%
资产总额	5,946.5	7,973.9	8,455.2	10,314.0	12,165.5	财务费用率	-1.6%	-0.2%	-0.7%	-1.0%	-0.8%
短期债务	-	115.1	-	-	-	三费/营业收入	21.3%	24.1%	22.9%	22.6%	23.8%
应付帐款	693.3	1,345.7	1,039.5	1,645.7	2,203.6	投资回报率					
应付票据	428.7	474.3	613.1	895.6	1,079.2	ROE	19.9%	19.8%	20.4%	21.6%	23.0%
其他流动负债	452.8	920.5	594.4	787.2	912.9	ROA	14.0%	12.3%	14.5%	14.1%	14.7%
长期借款	13.0	11.0	-	-	-	ROIC	35.9%	28.9%	30.6%	35.8%	40.2%
其他非流动负债	68.8	125.0	81.6	91.8	99.5	分红指标					
负债总额	1,656.7	2,991.6	2,328.6	3,420.3	4,295.0	DPS(元)	0.24	0.27	0.36	0.41	0.49
少数股东权益	230.1	266.5	306.4	340.6	417.9	分红比率	49.1%	49.0%	50.2%	48.4%	47.6%
股本	795.3	1,659.9	1,665.1	1,665.1	1,665.1	股息收益率	1.0%	1.2%	1.6%	1.8%	2.1%
留存收益	3,298.8	3,574.3	4,155.2	4,888.0	5,787.4						
股东权益	4,289.8	4,982.3	6,126.6	6,893.7	7,870.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	834.0	980.2	1,186.5	1,415.8	1,713.0	EPS(元)	0.49	0.56	0.71	0.85	1.03
加:折旧和摊销	50.4	91.6	92.4	92.4	92.4	BVPS(元)	2.44	2.83	3.50	3.94	4.48
资产减值准备	28.1	39.6	-	-	-	PE(X)	47.3	41.1	32.3	27.1	22.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.4	8.1	6.6	5.8	5.1
财务费用	-54.3	-30.0	-31.0	-56.2	-65.1	P/FCF	-339.4	83.7	38.9	39.9	29.2
投资损失	-26.5	-30.1	-28.0	-38.0	-32.0	P/S	13.8	10.5	8.3	6.6	4.9
少数股东损益	24.7	48.3	39.9	34.2	77.3	EV/EBITDA	23.3	40.3	30.6	25.5	20.1
营运资金的变动	-872.2	-477.2	-178.9	-570.3	-473.3	CAGR(%)	20.2%	22.2%	21.1%	20.2%	22.2%
经营活动产生现金流量	801.8	420.3	1,081.0	877.9	1,312.3	PEG	2.3	1.8	1.5	1.3	1.0
投资活动产生现金流量	-776.0	-400.2	37.7	36.4	29.8	ROIC/WACC	3.4	2.7	2.9	3.4	3.8
融资活动产生现金流量	-153.8	695.0	-178.8	-626.1	-748.3						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会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，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn