

2017年04月11日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

27.0RMB

汇川技术(300124.SZ)

BUY/买入

16年业绩稳健增长,符合预期

结论与建议:

公司今日发布16年报告,报告期实现收入36.6亿元,同比增长32.10%,实现净利润9.32亿元,同比增长15.14%,符合预期。单季看,公司4Q实现净利润2.43亿元,同比增长8.97%。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。净利润增速低于收入,主要因为加大研发支出及并表江苏经纬带来管理费用大幅增长。另外公司公布17Q1业绩预告,预计实现净利润1.61-1.81亿元(YOY+15%-30%),符合预期。

预计公司17-18年分别实现净利润11.52亿元(YOY+23.68%)、14.89亿元(YOY+29.17%),EPS0.69、0.89元,当前股价对应17-18年动态PE33X、26X,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27.0元(对应18年动态PE30X)。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A股价(2017/04/10)	22.99
深证成指(2017/04/10)	10603.28
股价12个月高/低	23.35/16.98
总发行股数(百万)	1665.11
A股数(百万)	1281.65
A市值(亿元)	294.65
主要股东	深圳市汇川投资有限公司 (19.26%)
每股净值(元)	3.32
股价/帐面净值	6.92
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.2 15.5 21.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-27	20.02	买入

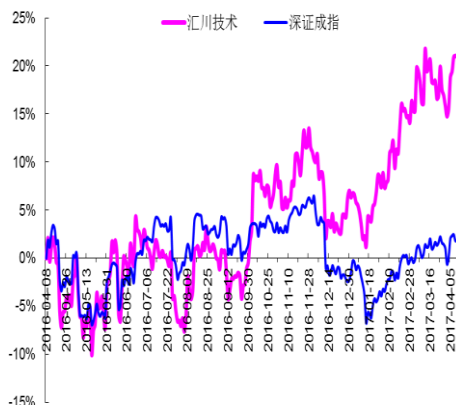
产品组合

变频器类	45.48%
伺服系统	13.71%
新能源&轨交类	29.69%

机构投资者占流通A股比例

基金	7.1%
----	------

股价相对大盘走势



■ **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9.68亿,同比增长8.0%;通用变频器实现销售收入6.96亿元,较上年同期增长38.0%;通用伺服系统实现销售收入3.18亿元,同比增长57.0%。控制类产品实现销售收入8983万元,同比增长38.0%。新能源汽车业务实现收入8.45亿元,同比增长31%;轨道交通业务实现销售收入2.29亿元。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;轨道市场广阔,2020年全国将建成城轨、地铁6200公里,公司将通过吸引战略投资者方式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16年综合毛利率48.12%,微降0.35Pct,主要是轨道交通产品竞争激烈毛利率偏低拖累影响。公司16年综合费用率24.10%,同比上升2.92pct,主要是研发支出加大以及管理费用上升导致,预计后期费用率有望保持平稳。

■ **在手订单丰厚,业绩增长有保障**:目前公司在手订单近50亿元比上年同期增长40%,其中智慧装备&机器人订单32亿元同比增长28%;新能源&轨道交通订单17亿元,同比增长70%。未来来看,公司会继续保持智慧装备领域的领先优势,加快机器人业务拓展力度,把握新能源汽车及轨道交通发展的历史机遇。

■ **产业并购基金正在扬帆远航**:公司作为LP参与的深圳前海中欧并购基金,已实际缴纳2.1亿元,目前在海外投资工作已经展开;参与设立的佛山市招科创新智慧产业投资基金,公司认缴出资增至1.2亿元,目前正在签署协议中,预计上半年开始运作。通过两只并购基金,公司积极寻找外延式并购机会,夯实技术水准。

■ **盈利预测**:预计公司17-18年分别实现净利润11.52亿元(YOY+23.68%)、14.89亿元(YOY+29.17%),EPS0.69、0.89元,当前股价对应17-18年动态PE33X、26X,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27.0元(对应18年动态PE30X)。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	666.32	809.28	931.84	1152.45	1488.62
同比增减	%	18.94%	21.46%	15.14%	23.68%	29.17%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.400	0.486	0.560	0.692	0.894
同比增减	%	18.94%	21.46%	15.14%	23.68%	29.17%
A 股市盈率(P/E)	X	57.40	47.26	41.04	33.19	25.69
股利(DPS)	RMB 元	0.235	0.239	0.275	0.346	0.447
股息率(Yield)	%	1.02%	1.04%	1.20%	1.51%	1.95%

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	2,243	2,771	3,660	4,921	6,555
经营成本	1,116	1,428	1,899	2,557	3,409
营业税金及附加	20	27	37	50	66
销售费用	207	226	306	418	557
管理费用	343	408	584	768	1,003
财务费用	-69	-45	-8	-17	-13
资产减值损失	11	28	40	30	30
投资收益	3	26	30	25	25
营业利润	617	725	832	1,141	1,528
营业外收入	159	182	213	180	180
营业外支出	0	1	1	2	5
利润总额	775	905	1,044	1,319	1,703
所得税	85	71	63	105	136
少数股东损益	24	25	48	61	78
归属于母公司所有者的净利润	666	809	932	1,152	1,489

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1,836	1,408	1,708	1,964	2,259
应收帐款	1,216	1,385	2,137	2,329	2,539
存货	439	576	751	864	993
流动资产合计	3,989	4,674	6,390	5,354	5,958
长期投资净额	4	3	203	213	224
固定资产合计	219	594	638	734	844
在建工程	236	1	8	10	11
无形资产	224	675	734	2,860	3,508
资产总计	4,671	5,947	7,974	9,170	10,545
流动负债合计	974	1,575	2,856	3,255	3,711
长期负债合计	51	82	136	141	147
负债合计	1,025	1,657	2,992	3,397	3,858
少数股东权益	178	230	267	351	351
股东权益合计	3,468	4,060	4,716	5,422	6,336
负债和股东权益总计	4,671	5,947	7,974	9,170	10,545

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	524	802	420	396	463
投资活动产生的现金流量净额	-80	-776	-400	-516	-681
筹资活动产生的现金流量净额	-308	-154	695	376	513
现金及现金等价物净增加额	137	-128	715	256	295

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。