



业绩符合预期，工控龙头稳步扩张

2017.04.14

李如娟(分析师)	曾博文(研究助理)
电话: 020-88831169	020-88836136
邮箱: lirj@gzgzhs.com.cn	zengbw@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310515100001	

强烈推荐

现价:	23.3
目标价:	27
股价空间:	13.7%

事件:

2017年4月11日晚公司发布2016年年报:公司实现营业收入36.6亿元,同比增长32.11%;实现归属于上市公司股东的净利润9.32亿元,同比增长15.14%;实现扣非归属于上市公司股东的净利润8.57亿元,同比增长12.57%;摊薄EPS0.58元。

点评:

● 业绩符合预期,高投入为公司构建竞争壁垒

公司2016年归母净利润8.57亿元,同比增长15%,基本符合我们的预期。2016年度公司实现业绩增长32.11%,主要归结于两大方面:①传统业务方面公司面临着宏观环境恶化的条件(低压变频、PLC行业下滑3%,公司两项业务均保持38%正增长),推出优质产品、解决方案提高市场占有率成为公司业绩增长的主因。②新业务方面,公司布局的新能源汽车电控、轨道交通合计收入占比从2013年9%提升到29.7%,持续为公司增长提供动力。

净利润的增速(15%)低于收入增速:①由于新业务仍需要巨大人员、资源投入,公司员工增加了865人,新能源汽车业务与工业机器人业务的研发投入持续增大,同时江苏经纬轨道并表,导致公司销售费用、管理费用同比增长35.38%、43.19%,均高于收入增速;②由于公司轨道交通低毛利率产品占比增加的原因,公司产品综合毛利率由2015年的48.47%降为48.12%。

● 开花结果,工控龙头进入新一轮20%增长期

公司业务占比:变频器49%、新能源产品24%、伺服系统16%,PLC占比3%:1、变频器2015年14亿收入,通用变频(5亿元)解决方案渗透率提高,未来5年年均增速达到11%。同时电梯专用变频(9亿元)海外市场拓展加速保持平稳,预计未来变频业务整体保持5%/年增长。2、伺服每年保持30%的增长,主要是通用伺服(1.5亿元)增长。如果注塑机专用伺服(2亿元)由电混升级到全电动,那么增速将会大大超出预期(由原本2亿有望做到10亿的规模,2015年整体伺服仅3.5亿元)。3、新能源汽车(2015年6.42亿元)追随行业增速,17-20年增速40%、30%、30%、30%,短期看物流车,未来主要看新能源乘用车。轨交业务(2015年1.1亿元)预计每年2条线,即4亿收入。4、PLC未来市场规模达到100亿元,公司2015年收入仅7000万,但是技术要求极高,预计5年保持20-30%的增长。在整体业务不考虑公司工业互联网领域及新开拓领域(工控、机器人)的贡献情况下,可以预见未来3-5年整体能保持20%以上增速。

● 盈利预测与估值

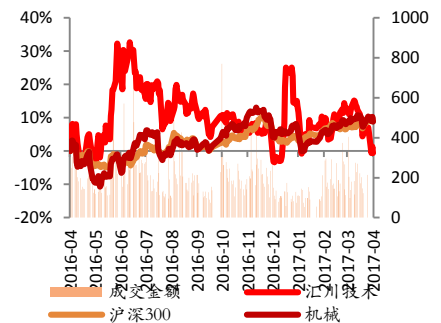
根据公司现有业务情况,考虑到未来研发投入,我们略微调低公司EPS,测算公司17-18年EPS分别为0.74、0.96元,对应30、24倍PE。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:新能源汽车政策影响、电梯业绩下降过快。

主要财务指标	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	2770.53	3660.03	4561.82	5651.81
同比(%)	23.54%	32.11%	24.64%	23.89%
归属母公司净利润	809.28	911.13	1189.21	1534.80
同比(%)	21.46%	12.59%	30.52%	29.06%
ROE(%)	20.40%	19.92%	27.05%	41.07%
每股收益(元)	0.50	0.57	0.74	0.96
P/E	22.59	40.13	30.75	23.82
P/B	4.57	7.94	9.98	11.27
EV/EBITDA	28.46	30.78	24.91	19.90

机械行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
汇川技术	1.7	19.9	13.5
机械	-2.4	3.5	2.5
沪深300	0.1	5.0	6.4

公司基本资料

总市值(亿元)	387.971
总股本(亿股)	16.651
流通股比例	77%
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-汇川技术点评报告-顺利引入战投,夯实轨交业务根基-2017.2.17

广证恒生机械-汇川技术(300124)点评报告-业绩符合预期,坚定推进新能源汽车战略-2016.10.16

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

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



机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	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



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。