

2017年06月05日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

27.0RMB

汇川技术(300124.SZ)

BUY/买入

工控行业持续复苏，加大新能源汽车研发投入

结论与建议：

受工控行业结构性复苏影响，公司一季度实现收入 7.82 亿元，同比增长 37.73%，实现净利润 1.72 亿元，同比增长 23.54%，符合预期。随着宏观经济探底回升，下半年工控行业有望持续回暖，利好公司未来业绩；继续加大新能源汽车电机电控的研发投入，在稳定客车领域优势地位的基础上，积极拓展物流车及乘用车厂商，未来有望成为业绩新增长点。

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 PE32X、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 28.0 元(对应 18 年动态 PE31X)。

■ **下游结构性复苏延续，自动化业务高速增长：**分业务来看，电梯一体化产品实现销售收入 1.93 亿，同比增长 13.0%；通用变频器实现销售收入 2.15 亿元，较上年同期增长 75.86%；通用伺服系统实现销售收入 1.33 亿元，同比增长 105.88%。控制类产品实现销售收入 0.33 亿元，同比增长 13.47%。新能源汽车业务实现收入 0.44 亿元，同比下降 38.35%；轨道交通业务实现销售收入 0.46 亿元，同比增长 146.41%。

■ **新能源业务预计今年增长 30-50%：**新能源业务是公司未来重要的盈利增长点，16 年由于整个行业补贴退坡，对公司业绩产生了一定影响。公司目前主要优势在新能源客车电控领域，业绩主要来自新能源客车龙头宇通汽车的贡献，大客车补贴退坡明显，汽车厂商成本承压，传导致公司端，公司通过技术进步，提升管理效能，努力维持现有毛利率水准。同时也加大了对物流车的市场拓展力度，目前已进入几大物流车厂商目录，今年有望放量。新能源乘用车将是公司未来主攻的方向，16 年新增研发人员 400 多人主要研究方向就是乘用车，从整个市场的角度来看，乘用车发展的空间巨大，16 年新能源汽车销量 51.7 万辆，到 2020 年整个市场存量达到 500 万。目前新能源车企近一半从协力厂商采购电机电控，公司也判断协力厂商采购将会是未来趋势。今年有望在客车销售保持总额不变，加大对非宇通客车及物流车的拓展力度，有望全年实现 30-50% 的增长。

■ **所处行业未来 1-2 年成长性良好：**公司板块中，工控业务是核心，16 年下半年来，行业持续结构性回暖，业绩增长明显，未来 1-2 年结构性恢复行情仍在，有望保持增长；轨道交通作为近来新购业务，发展势头良好，目前已经充分吸收斯柯达的先进技术并且开始规划下一代产品，另外为了更好的拓展业务，引入新战略股东，同时承诺在未来 2 年，至少拿到一条苏州地区以外的完整牵引订单，我国大部分城市正处在轨交建设的大时代，公司看准时机，积极介入，有望获得更多订单；能源汽车电机电控业务是公司未来战略重点，公司已是新能源大客车电控领域龙头公司，主要客户来自新能源客车行业市占第一的宇通汽车，在稳住优势的同时，未来将重点拓展新兴的新能源物流车及极具发展潜力的乘用车的客户，未来三年将是我国新能源汽车爆发之年，公司提前布局有望持续受益。

■ **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 PE32X、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 28.0 元(对应 18 年动态 PE31X)。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2017/06/04)	22.45
深证成指(2017/06/04)	9794.89
股价 12 个月高/低	24.11/17.26
总发行股数(百万)	1665.11
A 股数(百万)	1281.65
A 市值(亿元)	287.73
主要股东	深圳市汇川投资有限公司 (18.63%)
每股净值(元)	2.69
股价/帐面净值	8.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.5 1.1 23.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-11	22.99	买入

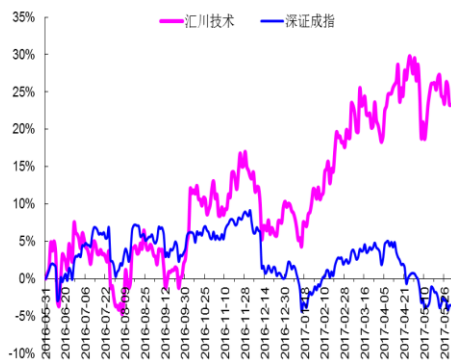
产品组合

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



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	55.25	45.49	39.51	31.94	24.73
股利(DPS)	RMB 元	0.235	0.239	0.275	0.346	0.447
股息率(Yield)	%	1.06%	1.08%	1.24%	1.57%	2.02%

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。此份报告内容之数据和意见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@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@。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。