

研究所

证券分析师：
0755-83473923

联系人：
0755-83026892

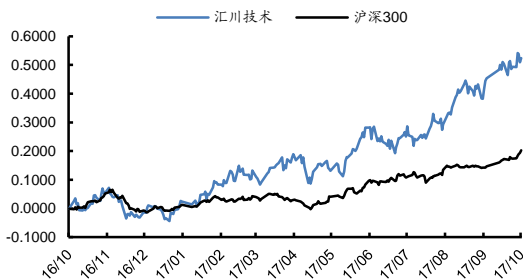
谭倩 S0350512090002

孙纯鹏 S0350117050013
suncp@ghzq.com.cn

通用自动化高景气持续，新能源车持续投入看 长期增长

——汇川技术（300124）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
汇川技术	10.3	21.8	53.2
沪深300	5.3	8.3	20.2

市场数据

	2017-10-27
当前价格（元）	30.30
52周价格区间（元）	17.97 - 30.80
总市值（百万）	50452.89
流通市值（百万）	38911.58
总股本（万股）	166511.19
流通股（万股）	128421.06
日均成交额（百万）	190.12
近一月换手（%）	10.40

相关报告

《汇川技术（300124）事件点评：业绩快报符合预期，通用自动化受益中游复苏高增长》——2017-03-02

《汇川技术（300124）：业绩保持较快增速，新能源汽车电控、伺服系统带来新增长点（买入）*电力设备新能源*谭倩》——2016-02-28

《汇川技术（300124）：设立并购基金，加快推进智能制造、新能源汽车关键零部件（买入）*电力设备新能源*谭倩》——2016-01-24

事件：

汇川技术发布2017年三季报，报告期内，公司实现营收31.30亿元，同比增长27.57%；归属于母公司的净利润7.23亿元，同比增长5.03%；归母扣非净利润为6.32亿元，同比下滑1.74%。

投资要点：

- **通用自动化高景气持续，工控龙头持续受益企业资本开支增长。**去年三季度以来，公司充分受益于工控行业复苏，通用自动化板块营收维持高速增长。其中通用变频器产品实现销售收入7.40亿元，同比增长52.28%；通用伺服产品实现销售收入5.14亿元，同比增长112.85%；PLC&HMI类产品实现销售收入1.19亿元，同比增长76.53%。今年9月份制造业采购经理指数高达52.4%，创下2012年5月份以来的新高，制造业对未来的乐观预期刺激工业企业持续增加资本开支投入。前三季度高技术制造业和装备制造业、战略性新兴产业增加值同比分别增长13.4%、11.6%、11.3%，分别快于规模以上工业6.7、4.9、4.6个百分点。预计明年因基数效应，各公司通用自动化板块增速可能放缓，但随着国内工控企业加速崛起以及进口替代不断加速，本土企业在细分行业通过定制化产品及服务形成的进口替代优势明显且持续性强。公司作为工控领域的龙头，仍将持续受益于工业自动化产品需求和技术的不断提升。
- **电梯一体化业务增速超预期，电液伺服市场逐步打开。**前三季度电梯一体化业务实现销售收入8.14亿元，同比增长14.44%。电梯一体化产品作为公司传统优势业务，近年来不断受益于公司坚持的品牌和技术营销，国际品牌的导入以及海外市场的快速增长带来营收增速高于年初8%-10%的预期。公司在纺织、空压机、新能源汽车空调等领域市占率持续显著提升，有望迎来新一轮高速增长。前三季度电液伺服业务实现销售收入3.50亿元，同比增长26.87%。我们预计随着客户拓展及客户对控制精度和可靠性要求的不断提升，未来市场份额仍有较大提升空间。
- **新能源车受行业波动影响，长期看好乘用车领域布局。**新能源汽车业务实现销售收入3.73亿元，同比下降18.32%。公司作为宇通客车电控主要供应商，受前三季度宇通新能源汽车销量下滑影响较大（同比下滑28.95%）。公司不断加强宇通外市场拓展，在乘用车及物流车领域实现终端市场批量销售，产品布局不断完善。公司在乘用车

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

车动力总成平台大力投入，研发费用率达到历史高点，彰显了公司在乘用车动力总成进入全球主流供应商的决心。目前苏州汇川研发平台基本搭建完成，我们将持续关注新产品的测试进度。预计随着四季度新能源客车销量回暖及产品结构的不断丰富，电控领域全年业绩有望与去年基本持平。

- **研发费用大幅增长导致利润增速下滑，主要财务指标依然稳健。** 前三季度综合毛利率 44.45%，新能源汽车电控产品价格下降导致毛利率小幅下滑。公司在乘用车领域持续投入，人员数量及研发投入同比大幅增加，相关的人员费用、研发材料等费用增长明显，同时股权激励一定程度上增加了期间费用率。三大费用仍延续去年以来的持续下降趋势，单季度管理费用和销售费用下滑均超过 8%。目前公司主要财务指标稳健，四季度有望持续好转。
- **盈利预测和投资评级：** 预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 0.59 元、0.72 元、0.91 元。我们看好：1) 通用自动化业务的快速增长和行业解决方案的进口替代优势；2) 新能源客车销量回暖及公司产品结构的不断丰富，新能源汽车电控及辅助控制产品有望恢复快速增长。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：** 新能源汽车增长低于预期；行业竞争加剧引起毛利率下滑；新产品开发进度低于预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3660	4805	6060	7774
增长率(%)	32%	31%	26%	28%
净利润（百万元）	932	985	1192	1508
增长率(%)	15%	6%	21%	26%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.59	0.72	0.91
ROE(%)	18.70%	16.37%	16.41%	17.05%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 汇川技术盈利预测表

证券代码:	300124.SZ				股价:	30.30	投资评级:	买入		日期:	2017-10-27
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
ROE	19%	16%	16%	17%	EPS	0.56	0.59	0.72	0.91		
毛利率	48%	48%	47%	46%	BVPS	2.84	3.42	4.14	5.04		
期间费率	25%	28%	27%	26%	估值						
销售净利率	25%	20%	20%	19%	P/E	53.44	50.73	41.90	33.12		
成长能力					P/B	10.56	8.77	7.25	5.95		
收入增长率	32%	31%	26%	28%	P/S	13.61	10.40	8.24	6.43		
利润增长率	15%	6%	21%	26%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.46	0.49	0.52	0.55	营业收入	3660	4805	6060	7774		
应收账款周转率	1.71	1.67	1.71	1.71	营业成本	1899	2522	3213	4202		
存货周转率	2.53	2.48	2.48	2.48	营业税金及附加	37	49	62	79		
偿债能力					销售费用	306	404	509	645		
资产负债率	38%	39%	38%	37%	管理费用	584	874	1060	1244		
流动比	2.24	2.21	2.33	2.44	财务费用	(8)	23	30	35		
速动比	1.97	1.93	2.02	2.10	其他费用 / (-收入)	(10)	0	0	0		
					营业利润	832	933	1185	1569		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	212	170	150	120		
现金及现金等价物	1708	1933	2223	2324	利润总额	1044	1103	1335	1689		
应收款项	2137	2871	3538	4538	所得税费用	63	67	81	103		
存货净额	751	1038	1322	1728	净利润	980	1036	1254	1586		
其他流动资产	1795	2356	2972	3812	少数股东损益	48	51	62	78		
流动资产合计	6390	8198	10054	12402	归属于母公司净利润	932	985	1192	1508		
固定资产	638	697	719	728							
在建工程	8	20	16	16	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	288	288	271	254	经营活动现金流	420	60	335	209		
长期股权投资	203	203	203	203	净利润	980	1036	1254	1586		
资产总计	7974	9853	11710	14050	少数股东权益	48	51	62	78		
短期借款	115	510	630	695	折旧摊销	88	93	99	99		
应付款项	1158	1568	1997	2611	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	169	222	280	359	营运资金变动	(696)	(2045)	(2054)	(2940)		
其他流动负债	1413	1413	1413	1413	投资活动现金流	(400)	(71)	(18)	(8)		
流动负债合计	2856	3713	4320	5078	资本支出	(52)	(71)	(18)	(8)		
长期借款及应付债券	11	0	0	0	长期投资	(200)	0	0	0		
其他长期负债	125	125	125	125	其他	(148)	0	0	0		
长期负债合计	136	125	125	125	筹资活动现金流	205	381	116	60		
负债合计	2992	3838	4445	5203	债务融资	113	384	120	65		
股本	1660	1665	1665	1665	权益融资	584	0	0	0		
股东权益	4982	6015	7265	8847	其它	(492)	(3)	(4)	(5)		
负债和股东权益总计	7974	9853	11710	14050	现金净增加额	226	369	433	261		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。