

# 新能源乘用车电控持续布局，各业务版块稳定增长

## ——汇川技术调研报告

## 研究简报

### ◆ 通用自动化业务表现亮眼，未来将保持稳定增长：

受益于下游需求高景气及公司定制化解决方案能力的提升，前三季度通用变频器实现营收 7.4 亿元，同比增长 50% 以上；通用伺服实现营收 5.14 亿元，同比增长 113%；PLC 与 HMI 实现营收 1.2 亿元，同比增长 77%。未来公司将继续加强市场竞争力，目标成为西门子、ABB 这样的世界一流企业，未来三年该业务板块将保持 30% 左右的复合年增长率，深化进口替代，提升市场占有率。另外，电梯一体化业务未来将小幅增长，依然是公司稳定的现金牛产品，电液伺服业务(含子公司伊士通)有望保持 20% 左右的增长。

### ◆ 新能源客车下滑，物流车发力，新能源汽车板块不及预期：

公司前三季度新能源汽车业务实现营业收入 3.73 亿元，同比下降 18%；前两季度同比下降 48%，第三季度同比增长。细分来看，2017 年新能源客车受补贴影响较大，行业整体下滑明显，与公司深度合作的宇通客车前三季度销量下降 13.16%，对公司该板块有较大影响；新能源物流车在今年增长迅猛，公司的主要客户东风汽车、陕西通家等在物流车市场有较大的市场份额，带动公司物流车电控业务大幅增长。

### ◆ 新能源乘用车继续布局，进展符合预期：

公司在新能源乘用车动力总成业务有很大的决心，研发投入力度空前，未来也会维持高位，意在进入全球主流车企的供应链。除了与国内的吉利、广汽、长安等知名车企建立深度合作外，公司已经与大众和宝马建立联系，未来有望成为国内首家进入外资车企的第三方电控供应链。力争在一线国内整车厂和国际车厂方面获得定点认证。公司表示新能源乘用车业务还处于布局阶段，进展符合预期，预计从 2019-2020 年开始产生批量销售。

### ◆ 轨道交通业务取得突破，未来有望继续拓展：

公司控股子公司江苏经纬近期中标宁波市轨道交通 4 号线及 2 号线二期工程车辆牵引系统采购项目预计中标金额 1.23 亿元。本次中标是公司轨交业务首次在异地取得突破，根据业绩承诺，在 18 年 3 月 31 日之前公司还要至少中标一条城市的完整牵引系统订单。本次“零”的突破后，后续中标的可能性大大提高。

### ◆ 看好公司未来成长空间，维持“强烈推荐”评级：

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.65、0.90 和 1.40 元。当前股价对应 17-19 年分别为 40、29 和 18 倍。公司未来成长空间巨大，有望成为千亿市值。给予 19 年 30 倍 PE，目标价格 42 元，维持“强烈推荐”评级。

### ◆ 风险提示：新能源汽车电控业务不及预期，工控行业发展不及预期

#### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2771	3,660	5,074	7,002	10,825
增长率(%)	23.5	32.1	38.6	38.0	54.6
净利润(百万元)	809.3	932	1,090	1,498	2,323
增长率(%)	21.5	15.1	17.0	37.4	55.1
毛利率(%)	48.5	48.1	47.0	46.2	45.9
净利率(%)	29.2	25.5	21.5	21.4	21.5
ROE(%)	19.4	19.7	19.9	24.8	30.5
EPS(摊薄/元)	0.49	0.56	0.65	0.90	1.40
P/E(倍)	54.07	47.0	40.1	29.2	18.8
P/B(倍)	10.78	9.3	8.2	7.4	5.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 强烈推荐 (维持评级)

### 分析师

开文明 (执业证书编号：S0280517100002)  
021-68865582  
kaiwenming@xsdzq.cn

### 联系人

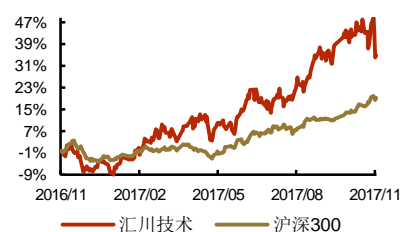
李远山  
010-83561326  
liyuanshan@xsdzq.cn

### 市场数据

时间 2017.11.16

收盘价(元)：	28.13
总股本(亿股)：	16.65
总市值(亿元)：	468.4
近 3 月换手率：	48.13%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.79	0.12	19.18
绝对	-6.89	10.04	37.95

### 相关研报

自动化板块大幅增长，新能源汽车开始发力

2017-10-25

汇聚机遇，值得拥有

2017-10-13

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4674	6390	7335	9609	14400	<b>营业收入</b>	<b>2771</b>	<b>3660</b>	<b>5074</b>	<b>7002</b>	<b>10825</b>
现金	1408	1708	1661	2292	3543	营业成本	1428	1899	2688	3769	5852
应收账款	782	1131	1520	2138	3518	营业税金及附加	27	37	52	71	110
其他应收款	37	39	66	79	145	营业费用	226	306	479	588	899
预付账款	18	28	35	52	83	管理费用	408	584	837	1092	1516
存货	<b>576</b>	<b>751</b>	<b>1127</b>	<b>1507</b>	<b>2584</b>	财务费用	-45	-8	-42	-22	32
其他流动资产	1854	2734	2926	3542	4528	资产减值损失	28	40	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1273	1584	2007	2514	3357	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	3	203	400	595	789	投资净收益	26	30	15	19	22
固定资产	594	638	811	1051	1589	<b>营业利润</b>	<b>725</b>	<b>832</b>	<b>1075</b>	<b>1522</b>	<b>2439</b>
无形资产	183	288	307	332	351	营业外收入	<b>182</b>	<b>213</b>	<b>177</b>	<b>183</b>	<b>189</b>
其他非流动资产	<b>493</b>	<b>454</b>	<b>488</b>	<b>536</b>	<b>627</b>	营业外支出	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>5947</b>	<b>7974</b>	<b>9342</b>	<b>12123</b>	<b>17757</b>	<b>利润总额</b>	905	1044	1251	1703	2627
<b>流动负债</b>	1575	2856	3550	5725	9713	所得税	<b>71</b>	<b>63</b>	<b>124</b>	<b>149</b>	<b>214</b>
短期借款	0	115	126	1109	2676	<b>净利润</b>	834	980	1126	1555	2412
应付账款	533	684	1038	1376	2372	少数股东损益	<b>25</b>	<b>48</b>	<b>36</b>	<b>57</b>	<b>89</b>
其他流动负债	<b>1042</b>	<b>2057</b>	<b>2386</b>	<b>3239</b>	<b>4665</b>	<b>归属母公司净利润</b>	809	932	1090	1498	2323
<b>非流动负债</b>	82	136	135	133	134	EBITDA	<b>914</b>	<b>1092</b>	<b>1293</b>	<b>1792</b>	<b>2801</b>
长期借款	13	11	10	8	9	EPS(元)	0.49	0.56	0.65	0.90	1.40
其他非流动负债	<b>69</b>	<b>125</b>	<b>125</b>	<b>125</b>	<b>125</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1657</b>	<b>2992</b>	<b>3684</b>	<b>5858</b>	<b>9847</b>	主要财务比率					
少数股东权益	230	267	303	359	448	<b>成长能力</b>					
股本	795	1660	1665	1665	1665	营业收入(%)	23.5	32.1	38.6	38.0	54.6
资本公积	1539	1280	1280	1280	1280	营业利润(%)	17.5	14.8	29.1	41.6	60.3
留存收益	1760	2294	2783	3509	4667	归属于母公司净利润(%)	21.5	15.1	17.0	37.4	55.1
归属母公司股东权益	4060	4716	5355	5906	7462	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5947</b>	<b>7974</b>	<b>9342</b>	<b>12123</b>	<b>17757</b>	毛利率(%)	48.5	48.1	47.0	46.2	45.9
						净利率(%)	29.2	25.5	21.5	21.4	21.5
						ROE(%)	19.4	19.7	19.9	24.8	30.5
						ROIC(%)	19.3	19.1	19.5	21.6	23.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	27.9	37.5	39.4	48.3	55.5
						净负债比率(%)	-32.5	(31.7)	(26.9)	(18.7)	-10.8
						流动比率	3.0	2.2	2.1	1.7	1.5
						速动比率	2.6	2.0	1.7	1.4	1.2
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	4.4	3.8	3.8	3.8	3.8
						应付账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.49	0.56	0.65	0.90	1.40
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.50	0.51	0.70	0.87
						每股净资产(最新摊薄)	2.44	2.83	3.22	3.55	4.48
						<b>估值比率</b>					
						P/E	54.07	46.96	40.14	29.21	18.83
						P/B	10.78	9.28	8.17	7.41	5.86
						EV/EBITDA	46.63	39.0	33.0	24.0	15.5

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	802	420	845	1174	1451
净利润	834	980	1126	1555	2412
折旧摊销	50	92	85	110	147
财务费用	-45	-8	-42	-22	32
投资损失	-26	-30	-15	-19	-22
营运资金变动	-31	-633	-309	-451	-1118
其他经营现金流	20	20	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-776	-400	-493	-599	-967
资本支出	<b>208</b>	<b>137</b>	<b>227</b>	<b>312</b>	<b>648</b>
长期投资	-814	-643	-196	-193	-194
其他投资现金流	-1382	-907	-463	-480	-513
<b>筹资活动现金流</b>	-154	695	-410	-926	-799
短期借款	<b>0</b>	<b>115</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	13	-2	-1	-1	0
普通股增加	13	865	5	0	0
资本公积增加	211	-259	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-390</b>	<b>-24</b>	<b>-414</b>	<b>-925</b>	<b>-799</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-127</b>	<b>717</b>	<b>-58</b>	<b>-352</b>	<b>-315</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 图表目录

未找到目录项。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>