2017 年 12 月 29 日

王奕超
H98072@capital.com.tw

目标价(元) 32

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2017/12/28)	28.67
深证成指(2017/12/28)	10974.01
股价 12 个月高/低	31.26/17.98
总发行股数(百万)	1665.11
A 股数(百万)	1276.32
A 市值(亿元)	365.92
主要股东	深圳市汇川投资有限公司(18.63%)
每股净值(元)	3.06
股价/账面净值	9.38

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	10.0	-3.9	42.7

近期评等

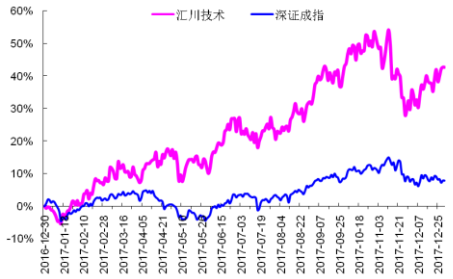
出刊日期	前日收盘	评等
2017/12/08	26.17	买入
2017/08/25	25.33	买入

产品组合

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.5%
一般法人	24.2%

股价相对大盘走势



汇川技术(300124.SZ) Buy 买入

工业自动化收入势如破竹，新能源业务下半年显著好转

结论与建议：

工业自动化板块销售良好，新能源业务下半年拐头向上，2017 年前三季度公司实现营收 31.3 亿元，yoy+27.57%，归母净利润 7.2 亿，yoy+5.03%。预计公司 2017-2019 年实现净利润 10.3 亿（yoy+10.7%，EPS 为 0.62 元），12.6 亿（yoy+22.06%，EPS 为 0.76 元）和 15.2 亿（yoy+20.9%，EPS 为 0.91 元）目前 A 股股价对应 PE 为 47 倍，38 倍和 32 倍，维持买入的投资建议。

- **工业自动化业务高速增长：**借助年内宏观经济稳中有增及制造业复苏带动工业自动化需求增长，公司前三季度工业自动化板块维持高速增长；通用变频器业务实现营收 7.4亿元，yoy+52.25%，通用伺服器业务实现营收 5.14 亿元，yoy+112.85%，PLC&HMI 业务实现营收 1.19 亿元，yoy+76.53%，电梯一体化产品保持行业龙头态势，实现营收 8.14 亿元，yoy+14.44%，电液伺服器营收 3.5 亿元，yoy+26.87%。在工业自动化各个子板块都展现快速成长的背景下，公司全年业绩增势良好。
- **新能源业务探底回升：**公司新能源业务上半年受政府对整个行业补贴进行调整而受到较大打击。半年报显示国内新能源客车和物流车销量因补贴影响而下降 38%和 37%，公司新能源业务同样呈现衰退，上半年实现收入 1.46 亿元，yoy-48%。但进入下半年，新能源车销量释放，整个行情回暖。公司大客户宇通客车 11 月销量 7686 台，yoy+6.34%，全年销量 5.4 万台，yoy-9.5%，全年销量降幅明显收窄。公司三季度新能源业务也随着行业而走出底部，前三季度实现营收 3.73 亿元，yoy-18%，降幅缩窄。分季度看，三季度单季新能源收入是增长的，随着四季度新能源客车持续放量，全年新能源板块收入增长有望回正。拆分公司新能源业务可见，公司逐渐拓展进更多细分市场，不仅依赖客车业务来带动板块成长。前三季度物流车营收大约 1.3 亿元，全年收入预计能到达 3 亿规模。另外，公司开始布局乘用车市场；今年四季度开始对二线厂商供货，同时与一家一线车厂达成供货协定，目前还在认证过程中，未来乘用车也将成为推动新能源业务增长的动力源之一。公司新能源业务的持续发展为未来打下杂事的基础，我们看好公司长期表现。
- **盈利预测：**预计公司 2017、2018，2019 年可分别实现净利润 10.3 亿元（yoy+10.7%，EPS 为 0.62 元）、12.6 亿元（yoy+22.06%，EPS 为 0.76 元）和 15.2 亿元（yoy+20.9%，EPS 为 0.91 元）。目前股价对应 2017、2018 年 PE 为 47x，38x,和 32x，维持买入的投资建议。
- **风险提示：**行业竞争激烈，工业自动化需求下滑

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	666	809	932	1,032	1,259	1,523
同比增减	%	18.94%	21.46%	15.14%	10.72%	22.06%	20.92%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.85	1.02	1.17	0.62	0.76	0.91
同比增减	%	-40.90%	19.50%	15.14%	-47.12%	22.06%	20.92%
A 股市盈率(P/E)	倍	34.00	28.45	24.71	46.72	38.28	31.65
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.5	0.275	0.309810974	0.378145168	0.457271171
股息率 (Yield)	%	2.93%	2.89%	1.21%	1.07%	1.31%	1.58%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业额	2243	2771	3660	4749	5863	7829
经营成本	1116	1428	1899	2540	3187	4319
毛利	1127	1343	1761	2209	2677	3510
营业税金及附加	20	27	37	47	59	78
销售费用	207	226	306	475	586	783
管理费用	343	408	584	807	880	1174
财务费用	(69)	(45)	(8)	47	59	78
资产减值损失	11	28	40	25	25	25
投资收益	3	26	30	30	30	30
营业利润	617	725	832	1037	1298	1601
税前利润	775	905	1044	1186	1447	1750
所得税	85	71	63	107	130	158
少数股东权益	24	25	48	47	58	70
净利润	666	809	932	1032	1259	1523

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1836	1408	1708	2977	4456	6174
存货	439	576	751	789	828	869
应收帐款	489	782	1131	1187	1247	1309
流动资产合计	3989	4674	6390	8483	10530	12353
长期投资净额	4	3	203	213	224	235
固定资产合计	219	594	638	670	703	739
在建工程	236	1	8	9	9	10
无形资产及其他资产合计	120	183	288	302	317	333
资产总计	4671	5947	7974	10569	12675	14560
流动负债合计	974	1575	2856	4928	6397	7513
长期负债合计	51	82	136	143	150	157
负债合计	1025	1657	2992	5071	6547	7670
少数股东权益	178	230	267	280	294	309
股东权益合计	3646	4290	4982	5498	6128	6889
负债和股东权益总计	4671	5947	7974	10569	12675	14560

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	524	802	420	980	1196	1447
投资活动产生的现金流量净额	(80)	(776)	(400)	(440)	(484)	(533)
筹资活动产生的现金流量净额	(308)	(154)	695	730	766	805
现金及现金等价物净增加额	137	(127)	717	1270	1478	1719

1

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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。