

2018年2月1日

王奕超

H98072@capital.com.tw

目标价(元)

32

汇川技术(300124.SZ)

Buy 买入

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2018/2/1)	27.50
深证成指(2018/2/1)	10864.34
股价 12 个月高/低	31.26/19.9
总发行股数(百万)	1665.11
A 股数(百万)	1228.74
A 市值(亿元)	337.90
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	9.00
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-4.7 -11.2 32.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017/12/27	28.67	买入
2017/12/08	26.17	买入

产品组合

变频器类	45.9%
新能源&轨交类	30.0%
伺服系统	13.8%

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



工行行情向好，公司业绩符合预期

结论与建议：

公司借助工业自动化需求提升，全年业绩预告营收增 25%-35%，净利润增 10%-20%。预计公司 2017-2019 年公司实现净利润 10.8 亿元，13.2 亿元，和 16 亿元，yoy 增长+16%，+22.2%，和+21%，EPS 为 0.65 元，0.79 元，和 0.97 元，当前 A 股股价对应 18/19 年 PE 为 35 倍和 28.3 倍，维持买入投资建议。

■ **汇川技术发布业绩预告：**公司发布 17 年全年业绩预告，预计营收实现 45.7-49.4 亿元，yoy+25%-35%，净利润实现 10.2-11.1 亿元，yoy+10%-20%，符合我们的预期。分季度看，四季度公司实现营收 14.5-18.11 亿元，yoy+20%-50%，净利润增长 3-3.9 亿元，yoy+22%-60%。公司利润增速低于毛利率增速主要因产品收入结构变化，市场竞争加剧，及部分原材料价格上涨导致综合毛利率下降而造成的。

■ **工控行业回暖：**2017 年内，我国工业行业行情向好，规模以工业增加值增速 6.6%，工业企业利润总额 yoy+21%，创下 2013 年最高增速，推动行业对产能自动化升级的需求。公司在抓紧整体行情向好的契机，通过多元化销售管道，在众多细分行业取得良好的销售成绩，持续提升市场市占率。公司工业自动化板块中：电梯一体化公司仍然保持龙头台式，预计 17,18 年能保持 10% 的增速。PLC&HMI，通用变频器，和电业伺服器业务，都保持高位增速，前三季度分别 yoy+77%，113%，和 27%，各个业务的增长成为推动公司业绩成长的主力。

■ **新能源业务探底回升：**新能源车在四季度逐渐回暖，公司新能源板块 17 年业绩预计能持平。17 年上半年，政策补贴调整影响新能源客车的销售量，公司业务衰退将近 50%。但 17 年四季度开始，新能源客车销量探底回升，销量逐渐释放；公司大客户宇通客车销售资料显示，10 月 yoy+1.66%，11 月 yoy+6.34%，12 月 yoy+21%，全年销量 6.7 万台，yoy-4.8%，衰退幅度大幅收窄。另外，公司开始进入其他新能源车领域，在物流车方面，公司前三季度实现收入 1.3 亿元，四季度销量力度加大，全年有望实现 3 亿元左右。公司也开始布局乘用车方面，四季度开始对二线厂商供货，同时与一家一线厂商达成供货协定，目前处于认证过程中。

■ **盈利预测：**预计公司 2017、2018、2019 年可分别实现净利润 10.8 亿元 (yoy+16%，EPS 为 0.65 元)、13.2 亿元 (yoy+22.2%，EPS 为 0.79 元) 和 16 亿元 (yoy+21%，EPS 为 0.97 元)。目前股价对应 2018、2019 年 PE 为 35x 和 28.3x，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	1,081	1,321	1,607
同比增减	%	18.94%	21.46%	15.14%	16.04%	22.21%	21.61%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.85	1.02	1.17	0.65	0.79	0.97
同比增减	%	-40.90%	19.50%	15.14%	-44.58%	22.21%	21.61%
A 股市盈率(P/E)	倍	32.3	26.9	23.5	42.3	34.8	28.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.5	0.275	0.324694072	0.396816502	0.482575973
股息率 (Yield)	%	2.93%	2.89%	1.21%	1.14%	1.39%	1.69%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
中性 Neutral (10% > ER > -10%)
卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -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	2483	3115	4222
毛利	1127	1343	1761	2266	2748	3607
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	1094	1370	1698
税前利润	775	905	1044	1243	1519	1847
所得税	85	71	63	112	137	166
少数股东权益	24	25	48	50	61	74
净利润	666	809	932	1081	1321	1607

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	3025	4562	6361
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	8530	10637	12539
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	10616	12781	14746
流动负债合计	974	1575	2856	4950	6448	7601
长期负债合计	51	82	136	143	150	157
负债合计	1025	1657	2992	5093	6598	7759
少数股东权益	178	230	267	280	294	309
股东权益合计	3646	4290	4982	5523	6184	6987
负债和股东权益总计	4671	5947	7974	10616	12781	14746

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	1027	1255	1527
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	1317	1537	1799

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, 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。此份报告内容之资料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。