

业绩快报符合预期，新能源业务是未来亮点

——汇川技术 2017 年度业绩快报点评

公司点评

◆ 公司公布 2017 年度业绩快报，营收增长 30.55%，净利润增长 14.24%：

2017 年度，公司实现营业总收入 47.78 亿元，比上年同期增长 30.55%；实现利润总额 12.07 亿元，比上年同期增长 15.65%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.64 亿元，比上年同期增长 14.24%。

◆ 受益于国内制造业自动化升级，公司自动化板块高速发展：

随着我国制造业转型升级及自动化生产需求提升，设备制造业及终端市场对工业自动化产品需求增长较快。在报告期内，公司通过深入推进技术营销和行业营销经营策略，在众多细分行业取得较好的竞争优势，公司的通用自动化（包含伺服系统、PLC、通用变频器等产品）、工业机器人等业务取得快速增长。同时汇川是技术水平最接近外资企业的国内龙头，未来有望在进口替代上实现突破，抢占西门子和 ABB 等国际知名企业的市场份额。

◆ 大力投入新能源汽车电机电控，将成为公司未来亮点：

公司凭借着过硬的技术和品牌优势，成功切入新能源客车电机控制器市场，并与宇通客车成为独家合作的战略伙伴。2017 年公司在新能源物流车业务取得快速增长，同时公司近几年大力投入新能源乘用车电机电控，未来有望在大众和宝马等高端客户上获得突破，分享电动乘用车行业高速发展。

◆ 费用增长导致公司净利润增速慢于营收，未来有望改善：

公司产品结构变化；整体人员数量同比增加及新能源乘用车业务投入加大，相关人员费用、技术咨询费、研发材料等费用增加；所得税费用较上年同期增长。上述原因导致公司业绩增速慢于营收，公司近几年大规模投入研发，耕耘即将迎来收获，随着公司新能源汽车电机电控业务的放量，未来净利润和营收差距有望改善。

◆ 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	4,778	7,051	10,872
增长率(%)	23.5	32.1	30.6	47.6	54.2
净利润(百万元)	809.3	932	1,077	1,504	2,330
增长率(%)	21.5	15.1	15.5	39.7	54.9
毛利率(%)	48.5	48.1	46.9	46.2	45.9
净利率(%)	29.2	25.5	22.5	21.3	21.4
ROE(%)	19.4	19.7	19.7	24.9	30.6
EPS(摊薄/元)	0.49	0.56	0.65	0.90	1.40
P/E(倍)	54.07	47.0	40.6	29.1	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 2018.02.26

收盘价(元)：30.44

总股本(亿股)：16.64

总市值(亿元)：506.57

一年最低/最高(元)：21.06/31.26

近 3 月换手率：39.46%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	15.18	4.68	17.5
绝对	8.07	3.92	34.71

相关研报

新能源乘用车电控持续布局，各业务版块稳定增长

2017-11-16

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
流动资产	4674	6390	7100	10087	14018	营业收入	2771	3660	4778	7051	10872
现金	1408	1708	1820	2308	3558	营业成本	1428	1899	2535	3797	5879
应收账款	782	1131	1366	2318	3362	营业税金及附加	27	37	49	72	111
其他应收款	37	39	60	86	139	营业费用	226	306	430	592	902
预付账款	18	28	31	56	79	管理费用	408	584	765	1100	1522
存货	576	751	1021	1633	2476	财务费用	-45	-8	-45	-19	34
其他流动资产	1854	2734	2802	3686	4403	资产减值损失	28	40	0	0	0
非流动资产	1273	1584	1953	2528	3369	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	765	1060	1599	营业利润	725	832	1059	1528	2446
无形资产	183	288	307	332	351	营业外收入	182	213	177	183	189
其他非流动资产	493	454	480	540	630	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	5947	7974	9053	12615	17387	利润总额	905	1044	1235	1710	2634
流动负债	1575	2856	3275	6224	9345	所得税	71	63	123	149	215
短期借款	0	115	115	1296	2573	净利润	834	980	1113	1561	2419
应付账款	533	684	940	1492	2274	少数股东损益	25	48	36	57	89
其他流动负债	1042	2057	2219	3436	4497	归属母公司净利润	809	932	1077	1504	2330
非流动负债	82	136	134	133	134	EBITDA	914	1092	1273	1799	2811
长期借款	13	11	9	8	9	EPS(元)	0.49	0.56	0.65	0.90	1.40
其他非流动负债	69	125	125	125	125						
负债合计	1657	2992	3409	6358	9478	主要财务比率					
少数股东权益	230	267	302	359	448	成长能力					
股本	795	1660	1665	1665	1665	营业收入(%)	23.5	32.1	30.6	47.6	54.2
资本公积	1539	1280	1280	1280	1280	营业利润(%)	17.5	14.8	27.3	44.3	60.1
留存收益	1760	2294	2777	3506	4667	归属于母公司净利润(%)	21.5	15.1	15.5	39.7	54.9
归属母公司股东权益	4060	4716	5341	5898	7460	获利能力					
负债和股东权益	5947	7974	9053	12615	17387	毛利率(%)	48.5	48.1	46.9	46.2	45.9
						净利率(%)	29.2	25.5	22.5	21.3	21.4
						ROE(%)	19.4	19.7	19.7	24.9	30.6
						ROIC(%)	19.3	19.1	19.3	21.2	24.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.9	37.5	37.7	50.4	54.5
						净负债比率(%)	-32.5	(31.7)	(30.0)	(16.0)	-12.3
						流动比率	3.0	2.2	2.2	1.6	1.5
						速动比率	2.6	2.0	1.9	1.4	1.2
						营运能力					
						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
						每股指标(元)					
						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	0.57	0.54	1.05
						每股净资产(最新摊薄)	2.44	2.83	3.21	3.54	4.48
						估值比率					
						P/E	54.07	46.96	40.64	29.10	18.78
						P/B	10.78	9.28	8.19	7.42	5.87
						EV/EBITDA	46.63	39.0	33.4	24.0	15.4

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	802	420	957	901	1741
净利润	834	980	1113	1561	2419
折旧摊销	50	92	83	108	148
财务费用	-45	-8	-45	-19	34
投资损失	-26	-30	-15	-19	-22
营运资金变动	-31	-633	-179	-731	-837
其他经营现金流	20	20	0	0	0
投资活动现金流	-776	-400	-438	-665	-967
资本支出	208	137	173	380	647
长期投资	-814	-643	-196	-193	-194
其他投资现金流	-1382	-907	-461	-478	-514
筹资活动现金流	-154	695	-408	-929	-801
短期借款	0	115	0	0	0
长期借款	13	-2	-2	-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	-390	-24	-411	-928	-801
现金净增加额	-127	717	112	-693	-27

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕阳 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 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/>