

工控业务继续高涨，新能源或将进入收获期

——汇川技术年报、一季报点评

年报点评报告

开文明(分析师) 李远山(联系人)
021-68865582 010-83561326
kaiwenming@xsdzq.cn liyuanshan@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116100017

● 2017年净利润同比增长13.76%，2018年一季度同比增长13.94%：

2017年归属于母公司所有者的净利润为10.6亿元，较上年同期增13.76%；营业收入为47.77亿元，较上年同期增30.53%。一季度业绩报告称，报告期内，归属于母公司所有者的净利润为1.96亿元，较上年同期增13.94%；营业收入为9.75亿元，较上年同期增24.73%。净利润增速低于营业收入增速的主要原因为公司在研发费用投入巨大。

● 我国产业升级，工控行业高景气，公司最先收益：

为了达到“中国制造2025”的目标，我国产业正在升级，工业自动化产品市场需求出现了较快增长，公司作为工控行业领头羊，正在享受市场空间提升和市占率提升的双重收益，并且还会持续。2017年公司通用自动化业务(包括通用变频器、通用伺服、PLC&HMI等产品)同比增长78%；工业机器人业务实现销售收入0.83亿元，同比增长184%。未来有望保持高速增长。

● 新能源汽车业务即将进入收获期：

公司近几年在大力投入新能源汽车电机电控研发业务，2017年新能源汽车业务共实现销售收入9.14亿，同比增长8%，新能源客车由于行业不景气，业绩下滑；物流车成为销售主力，乘用车方面实现动力总成“零”的突破，完成多家客户的定点，部分车型开始批量供货。我们预计公司2018年物流车电控将会放量，2019年乘用车将会成为公司新的增长点。

● 轨道交通业务再次突破：

公司子公司江苏经纬中标贵阳地铁车辆牵引系统2.55亿元项目，这是继宁波后在苏州市外又一城市的突破，虽然轨交项目订单释放时间较长，但是可以证明公司能力，具有战略意义。

● 维持“强烈推荐”评级：

我们预计2018-2020年公司EPS分别为0.78、1.00和1.34元，当前股价对应18-20年分别为42、33和24倍。公司利润和收入剪刀差正在逐步缩小，看好公司未来成长性，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：工控行业发展不及预期，新能源汽车业务不及预期

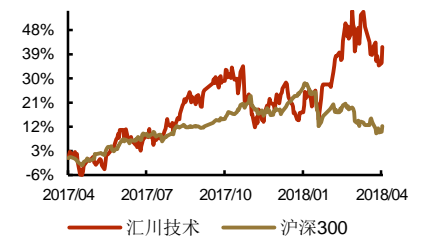
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3660	4,777	6,174	8,170	11,153
增长率(%)	32.1	30.5	29.2	32.3	36.5
净利润(百万元)	931.8	1,060	1,301	1,661	2,231
增长率(%)	15.1	13.8	22.7	27.7	34.4
毛利率(%)	48.1	45.1	45.2	44.9	44.8
净利率(%)	25.5	22.2	21.1	20.3	20.0
ROE(%)	19.7	19.1	20.6	22.5	24.8
EPS(摊薄/元)	0.56	0.64	0.78	1.00	1.34
P/E(倍)	58.22	51.2	41.7	32.7	24.3
P/B(倍)	11.50	10.0	8.7	7.5	6.1

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.04.24
收盘价(元):	32.6
一年最低/最高(元):	21.06/36.49
总股本(亿股):	16.64
总市值(亿元):	542.52
流通股本(亿股):	12.28
流通市值(亿元):	400.21
近3月换手率:	56.59%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.11	29.73	29.12
绝对	-8.66	15.67	37.76

相关报告

《业绩快报符合预期，新能源业务是未来亮点》2018-02-26

《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)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	6390	7073	8380	10391	13771	营业收入	3660	4777	6174	8170	11153
现金	1708	2411	2804	2815	3842	营业成本	1899	2622	3385	4499	6160
应收账款	1131	1419	1876	2484	3468	营业税金及附加	37	46	59	79	107
其他应收款	39	38	62	71	110	营业费用	306	441	494	654	892
预付账款	28	55	52	90	104	管理费用	584	847	930	1185	1517
存货	751	1031	1269	1789	2398	财务费用	-8	-26	-29	-15	4
其他流动资产	2734	2118	2317	3142	3847	资产减值损失	40	57	71	96	129
非流动资产	1584	1974	2249	2610	3119	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	203	272	332	390	445	投资净收益	30	75	85	83	80
固定资产	638	706	878	1138	1557	营业利润	832	1185	1349	1756	2424
无形资产	288	300	322	338	361	营业外收入	213	20	143	139	129
其他非流动资产	454	697	717	744	755	营业外支出	1	2	2	1	1
资产总计	7974	9047	10629	13001	16890	利润总额	1044	1202	1491	1894	2551
流动负债	2856	3156	3883	5190	7373	所得税	63	111	138	175	235
短期借款	115	208	208	310	802	净利润	980	1091	1353	1719	2316
应付账款	684	804	1117	1437	2059	少数股东损益	48	31	53	58	84
其他流动负债	2057	2144	2559	3443	4511	归属母公司净利润	932	1060	1301	1661	2231
非流动负债	136	165	166	167	169	EBITDA	1092	1143	1519	1945	2644
长期借款	11	0	1	2	3	EPS(元)	0.56	0.64	0.78	1.00	1.34
其他非流动负债	125	165	165	165	165						
负债合计	2992	3322	4049	5357	7541						
少数股东权益	267	299	352	410	495	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	1660	1664	1664	1664	1664	成长能力					
资本公积	1280	1369	1369	1369	1369	营业收入(%)	32.1	30.5	29.2	32.3	36.5
留存收益	2294	2896	3613	4522	5747	营业利润(%)	14.8	42.4	13.9	30.2	38.0
归属母公司股东权益	4716	5426	6228	7233	8854	归属于母公司净利润(%)	15.1	13.8	22.7	27.7	34.4
负债和股东权益	7974	9047	10629	13001	16890	获利能力					
						毛利率(%)	48.1	45.1	45.2	44.9	44.8
						净利率(%)	25.5	22.2	21.1	20.3	20.0
						ROE(%)	19.7	19.1	20.6	22.5	24.8
						ROIC(%)	19.1	18.1	19.9	21.7	23.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.5	36.7	38.1	41.2	44.7
						净负债比率(%)	-31.7	(38.3)	(39.4)	(32.7)	-32.5
						流动比率	2.2	2.2	2.2	2.0	1.9
						速动比率	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
						应付账款周转率	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.64	0.78	1.00	1.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.69	0.70	0.57	1.04
						每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.26	3.74	4.35	5.32
						估值比率					
						P/E	58.22	51.18	41.71	32.67	24.31
						P/B	11.50	10.00	8.71	7.50	6.13
						EV/EBITDA	48.57	45.9	34.3	26.9	19.6

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	420	492	1157	946	1735
净利润	980	1091	1353	1719	2316
折旧摊销	92	0	93	120	159
财务费用	-8	-26	-29	-15	4
投资损失	-30	-75	-85	-83	-80
营运资金变动	-633	0	-177	-795	-663
其他经营现金流	20	-499	0	0	0
投资活动现金流	-400	-370	-284	-398	-588
资本支出	137	167	215	303	453
长期投资	-643	1072	-60	-56	-56
其他投资现金流	-907	870	-129	-151	-190
筹资活动现金流	695	-762	-481	-639	-613
短期借款	115	93	0	0	0
长期借款	-2	-11	1	1	2
普通股增加	865	4	0	0	0
资本公积增加	-259	89	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-937	-482	-640	-614
现金净增加额	717	-643	392	-90	535

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	吕莅琪 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/>