

# 收入实现稳健增长，静待工控行业复苏

——汇川技术年报点评

年报点评报告

开文明(分析师) 孟可(联系人)  
021-68865582 mengke@xsdzq.cn  
kaiwenming@xsdzq.cn 证书编号: S0280118090006  
证书编号: S0280517100002

● **2018年公司业绩稳健增长，归母净利润实现58.74亿元(YOY+22.96%)**  
公司发布2018年年报: 2018全年实现营业收入58.74亿元(YOY+22.96%)，归母净利润11.67亿元(YOY+10.08%)，扣非后归母净利润10.51亿元(YOY+13.30%)，毛利率41.81%(YOY-3.31pct)。其中，四季度单季实现收入19.35亿元(YOY+17.46%)，归母净利润3.73亿元(YOY+10.68%)，毛利率39.13%(YOY-5.69pct)。根据业绩预告，2019Q1公司实现营业收入为10.24-11.22亿元，同比增长5%-15%，实现归母净利润1.18-1.57亿元，同比下滑20%-40%。2018年公司轨道交通业务收入2.12亿元，同比增长111.55%，通用自动化业务收入25.87亿元，同比增长32.05%。公司公告2019年度经营目标: 销售收入同比增长20%-40%，归母净利润同比增长10%-30%。通用自动化和轨道交通等业务保持较快增长，暂不考虑收购贝思特，我们预计公司2019-2021年归母净利润为13.80/17.49/21.34亿元，对应EPS为0.83/1.05/1.28元，维持“强烈推荐”评级。

● **中小型企业PMI有所反弹，静待工控行业复苏:**

根据国家统计局数据，2019年3月PMI为50.5%，比2月上升1.3个百分点，重回临界点以上。生产指数为52.7%，比2月上升3.2个百分点，重返临界点之上，表明随着春节后企业集中开工，制造业生产活动有所加快。新订单指数为51.6%，比2月上升1.0个百分点，连续两个月位于临界点之上。从2019年3月的分类别PMI走势来看，中型和小型企业PMI分别49.9和49.3，显著反弹，表明制造业市场需求继续增长，工控行业目前处于探底状态。

● **拟收购上海贝思特100%股权，提升电梯自动化业务解决方案能力:**

2019年4月公司发布预案，拟收购贝思特100%股权，预估值为24.87亿元，其中51%以现金方式支付，49%以发行股份的方式支付。此外，公司也将募集配套资金总额不超过3.2亿元。上海贝思特专注于电子和结构结合类的电梯配件，产品涵盖人机界面、门系统、线束电缆、井道电气、控制系统等电梯电气部件，本次交易将大幅提升公司电梯电气整体解决方案能力。

● **风险提示:** 市场竞争加剧; 贝思特收购进展不及预期; 宏观经济下滑。

**财务摘要和估值指标**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4777	5,874	7,478	9,650	12,505
增长率(%)	30.5	23.0	27.3	29.0	29.6
净利润(百万元)	1060.0	1,167	1,380	1,749	2,134
增长率(%)	13.8	10.1	18.3	26.7	22.0
毛利率(%)	45.1	41.8	43.8	43.5	42.5
净利率(%)	22.2	19.9	18.5	18.1	17.1
ROE(%)	19.1	18.5	17.7	19.2	19.6
EPS(摊薄/元)	0.64	0.70	0.83	1.05	1.28
P/E(倍)	42.69	38.8	32.8	25.9	21.2
P/B(倍)	8.34	7.3	5.9	5.1	4.2

**强烈推荐(维持评级)**

市场数据	时间 2019.04.15
收盘价(元):	27.23
一年最低/最高(元):	19.01/34.96
总股本(亿股):	16.62
总市值(亿元):	452.55
流通股本(亿股):	13.55
流通市值(亿元):	368.95
近3月换手率:	54.67%

**股价一年走势**



**收益涨幅(%)**

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.34	-4.25	-17.4
绝对	-4.13	24.63	-15.1

**相关报告**

《2019Q1收入稳健增长，收购贝思特实现业务协同》2019-04-10

《自动化增速较高，轨交&机器人带来新动能，新能源有待放量》2018-10-24

《业绩预告符合预期，通用自动化稳健增长，新能源即将释放》2018-10-14

《业绩符合预期，工控市占率继续提升，乘用车产品开始批量销售》2018-08-18

《业绩预告符合预期，工控与新能源业务驱动公司高速成长》2018-07-14

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	7073	7693	11840	14366	18215	<b>营业收入</b>	4777	5874	7478	9650	12505
现金	2411	516	3071	3963	5135	营业成本	2622	3418	4200	5448	7193
应收账款	1419	1969	2344	3222	3991	营业税金及附加	46	46	52	68	88
其他应收款	38	0	49	14	68	营业费用	441	504	576	743	963
预付账款	55	46	83	84	132	管理费用	847	292	1159	1438	1851
存货	1031	1264	1556	2102	2728	财务费用	-26	-13	35	85	117
其他流动资产	2118	3898	4737	4982	6161	资产减值损失	57	35	11	36	33
<b>非流动资产</b>	1974	2636	3155	3749	4410	公允价值变动收益	0	3	1	1	1
长期投资	272	578	874	1169	1464	投资净收益	75	58	70	68	69
固定资产	706	885	1101	1404	1763	<b>营业利润</b>	1185	1283	1515	1903	2332
无形资产	300	368	373	383	387	营业外收入	20	10	10	18	18
其他非流动资产	697	806	807	794	797	营业外支出	2	9	9	10	10
<b>资产总计</b>	9047	10329	14995	18116	22624	<b>利润总额</b>	1202	1284	1519	1911	2340
<b>流动负债</b>	3156	3517	6791	8587	11284	所得税	111	75	111	126	162
短期借款	208	575	2277	3932	4387	<b>净利润</b>	1091	1209	1408	1785	2177
应付账款	804	821	1176	1414	2006	少数股东损益	31	42	28	36	44
其他流动负债	2144	2122	3338	3241	4892	<b>归属母公司净利润</b>	1060	1167	1380	1749	2134
<b>非流动负债</b>	165	277	261	247	232	EBITDA	1249	1453	1699	2177	2684
长期借款	0	90	74	60	45	EPS(元)	0.64	0.70	0.83	1.05	1.28
其他非流动负债	165	187	187	187	187						
<b>负债合计</b>	3322	3795	7052	8834	11516	<b>主要财务比率</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	299	293	321	357	400	<b>成长能力</b>					
股本	1664	1662	1662	1662	1662	营业收入(%)	30.5	23.0	27.3	29.0	29.6
资本公积	1369	1360	1360	1360	1360	营业利润(%)	42.4	8.3	18.1	25.5	22.5
留存收益	2896	3565	4974	6759	8936	归属于母公司净利润(%)	13.8	10.1	18.3	26.7	22.0
归属母公司股东权益	5426	6242	7622	8925	10708	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	9047	10329	14995	18116	22624	毛利率(%)	45.1	41.8	43.8	43.5	42.5
						净利率(%)	22.2	19.9	18.5	18.1	17.1
						ROE(%)	19.1	18.5	17.7	19.2	19.6
						ROIC(%)	18.1	17.6	14.3	14.3	15.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	36.7	36.7	47.0	48.8	50.9
						净负债比率(%)	-38.3	2.4	(8.8)	0.5	-6.1
						流动比率	2.2	2.2	1.7	1.7	1.6
						速动比率	1.9	1.8	1.5	1.4	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	3.5	4.2	4.2	4.2	4.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.64	0.70	0.83	1.05	1.28
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	-0.46	0.89	0.29	1.21
						每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.76	4.59	5.37	6.44
						<b>估值比率</b>					
						P/E	42.69	38.78	32.79	25.87	21.21
						P/B	8.34	7.25	5.94	5.07	4.23
						EV/EBITDA	34.80	31.2	26.2	20.8	16.6

  

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	492	471	1487	489	2017
净利润	1091	1209	1408	1785	2177
折旧摊销	106	144	144	182	228
财务费用	-26	-13	35	85	117
投资损失	-75	-58	-70	-68	-69
营运资金变动	-672	-869	-30	-1493	-435
其他经营现金流	67	57	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-370	151	-592	-707	-818
资本支出	167	284	223	300	366
长期投资	1072	-1592	-296	-297	-295
其他投资现金流	870	-1157	-666	-703	-748
<b>筹资活动现金流</b>	-762	-103	-42	-545	-481
短期借款	93	367	0	0	0
长期借款	-11	90	-16	-15	(15)
普通股增加	4	-2	0	0	0
资本公积增加	89	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-937	-548	-27	-531	-467
<b>现金净增加额</b>	-643	521	853	-763	717

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>