

通用业务稳健增长，新能源汽车业务不及预期

——汇川技术（300124）2018 年报点评

增持（维持）

日期：2019 年 04 月 18 日

事件：

近日，汇川技术发布了2018年年度报告。2018年，公司实现营业收入58.74亿元，同比增长22.96%；实现营业利润12.83亿元，同比增长8.08%；实现归母净利润11.67亿元，同比增长10.08%。

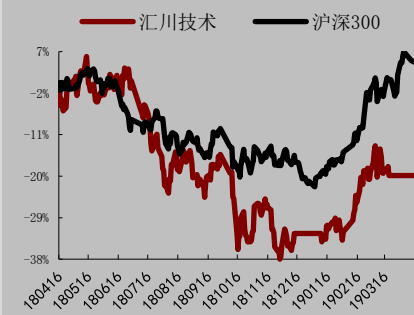
投资要点：

- 整体来看，营收增速有所放缓，毛利有所下降，年度业绩平稳增长。营收增速也有所放缓的原因主要是新能源汽车以及轨交类业务在2018年度销售收入增速明显下降，18年新能源车销售收入约10.85亿元，同比仅增长6%左右；上半年受补贴退坡抢装影响，新能源汽车保持96%的增长，退坡政策实施后，下半年物流车及客车出货量下滑严重。此外，占营业收入比重较大的变频器类、运动控制类产品均保持28%左右的增长，但增速相比去年有所下降。2018年综合毛利率为41.81%，同比下降3.31个百分点，下降的主要原因是竞争加剧导致公司通用变频和新能源车等产品的毛利率均有一定幅度的下降。
- 分业务来看，通用自动化业务和电梯一体化业务稳中向好，电液伺服业务和工业机器人业务小幅增长，新能源汽车业务表现不及预期，轨道交通业务快速增长，但规模尚小，尚处于培育阶段。2018年度，通用自动化业务、电梯一体化业务分别实现营业收入25.87亿元、13.7亿元，分别同比增长32.05%、22.34%，表现较好；电液伺服业务、工业机器人业务分别实现营业收入4.95亿元、0.84亿元，分别同比增长3%、11.55%，保持小幅增长，但不及去年同期表现；新能源汽车业务实现营业收入8.41亿元，同比下降7.97%，由于年中新政策的实施，导致相关补贴下降，与此同时，车企资金存在一定的周转压力，行业整体销售状况较为低迷，也对新能源汽车业务产生了一定的影响；轨道交通业务2.12实现营业收入0.36亿元，同比增长111.55%，规模较小，但增长迅速，处于培育阶段。
- 盈利预测与投资建议：我们对公司19/20年归母净利润进行了调整，调整后的归母净利润分别为14.89/19.92亿元，EPS分别为0.90、1.20元。当前股价对应2019/2020年PE分别为30.40和22.72倍，维持“增持”评级。

基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	深圳市汇川投资有限公司/18.63%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,661.96
流通A股(百万股)	1,354.94
收盘价(元)	26.23
总市值(亿元)	435.93
流通A股市值(亿元)	355.40

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年04月15日

相关研究

万联证券研究所 20181101_公司季报点评
_AAA_通用业务表现亮眼，毛利率下降拖累业绩
万联证券研究所 20180820_公司点评报告
_AAA

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：江维

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

	2017	2018	2019E	2020E
营业收入(亿元)	47.77	58.74	72.78	90.98
增长比率(%)	30.53	22.96	23.90	25.00
归母净利润(亿元)	10.60	11.67	15.05	20.10
增长比率(%)	13.76	10.08	28.99	33.55
每股收益(元)	0.638	0.702	0.906	1.210
市盈率(倍)	44.17	40.12	31.10	23.29

风险因素：宏观经济波动影响下游需求不足；新政出台导致新能源汽车发展不及预期；行业竞争加剧，影响毛利率。

万联证券

资产负债表

至12月31日	单位: 百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7693	9334	10524	13682
货币资金	516	985	762	2037
应收及预付	3500	4131	5405	6514
存货	1264	1804	1944	2718
其他流动资产	2413	2413	2413	2413
非流动资产	2636	2602	2598	2661
长期股权投资	578	578	578	578
固定资产	1053	1113	1202	1317
在建工程	0	0	0	0
无形资产	679	628	576	524
其他长期资产	326	284	242	242
资产总计	10329	11936	13122	16343
流动负债	3129	3817	3778	5445
短期借款	575	0	0	0
应付及预收	2555	3817	3778	5445
其他流动负债	0	0	0	0
非流动负债	665	665	665	665
长期借款	90	90	90	90
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	575	575	575	575
负债合计	3795	4482	4444	6111
股本	1662	1662	1662	1662
资本公积	1013	1013	1013	1013
留存收益	3567	4431	5584	7046
归属母公司股东权益	6242	7106	8259	9722
少数股东权益	293	347	419	511
负债和股东权益	10329	11936	13122	16343

现金流量表

至12月31日	单位: 百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	483	1896	877	2644
净利润	1151	1566	2090	2650
折旧摊销	144	234	254	237
营运资金变动	0	0	0	0
其它	-813	95	-1467	-243
投资活动现金流	151	-200	-250	-300
资本支出	284	-200	-250	-300
投资变动	0	0	0	0
其他	-133	0	0	0
筹资活动现金流	-103	-1226	-850	-1070
银行借款	701	-575	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-804	-656	-850	-1070
现金净增加额	521	229	-223	1274
期初现金余额	235	756	985	762
期末现金余额	756	985	762	2037

利润表

至12月31日	单位: 百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5874	7278	9098	11372
营业成本	3418	4491	5486	6823
营业税金及附加	46	57	71	88
销售费用	504	625	781	977
管理费用	292	362	453	566
财务费用	-13	4	-14	-26
研发费用	711	0	0	0
其他收益	344	0	0	0
资产减值损失	35	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
投资净收益	58	0	0	0
营业利润	1283	1740	2322	2944
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1284	1740	2322	2944
所得税	75	174	232	294
净利润	1209	1566	2090	2650
少数股东损益	42	54	72	92
归属母公司净利润	1167	1512	2017	2558
EBITDA	1415	1978	2561	3155
EPS (元)	0.70	0.91	1.21	1.54

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	23.0%	23.9%	25.0%	25.0%
营业利润	8.0%	37.2%	32.3%	26.5%
归属于母公司净利润	1167	1512	2017	2558
获利能力				
毛利率	41.8%	38.3%	39.7%	40.0%
净利率	20.6%	21.5%	23.0%	23.3%
ROE	18.7%	21.3%	24.4%	26.3%
ROIC	31.2%	25.2%	33.9%	34.6%
偿债能力				
资产负债率	33.7%	37.6%	33.9%	37.4%
净负债比率	50.2%	46.9%	42.4%	39.8%
流动比率	2.34	2.22	2.53	2.35
速动比率	1.31	1.33	1.59	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.61	0.69	0.70
应收账款周转率	1.72	1.82	1.73	1.80
存货周转率	2.70	2.49	2.82	2.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.91	1.21	1.54
每股经营现金流	0.29	1.14	0.53	1.59
每股净资产	3.76	4.28	4.97	5.85
估值比率				
P/E	40.12	31.02	23.25	18.33
P/B	7.50	6.60	5.68	4.82
EV/EBITDA	33.33	23.22	18.05	14.29

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场