

汇川技术 (300124)

通用自动化优势不减，等待行业复苏和乘用车电控放量

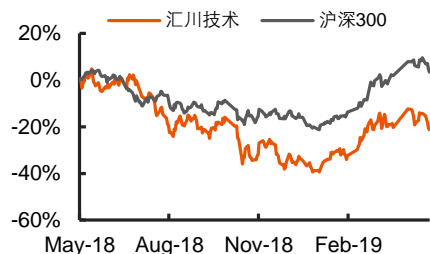
强烈推荐（维持）

现价：25.91 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.inovance.com
大股东/持股	深圳市汇川投资有限公司 /18.64%
实际控制人	朱兴明
总股本(百万股)	1,662
流通 A 股(百万股)	1,355
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	430.61
流通 A 股市值(亿元)	351.07
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	34

行情走势图



相关研究报告

《汇川技术*300124*通用自动化竞争优势明显，19年乘用车电控有望放量》 2019-04-16
《汇川技术*300124*汇川跟踪笔记之二：好伺服，汇川造》 2018-11-19

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布19年一季度，报告期内实现营业收入11.00亿元，同比增长12.78%；实现归属于上市公司股东的净利润1.29亿元，同比增长-34.28%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.01亿元，同比增长-44.07%。

平安观点：

- **营收逆市增长，多因素致净利润下降：**19年1、2月份工控行业景气度处于17年以来的最低点，公司营收仍保持两位数增长势头。净利润同比下降的原因包括：产品业务结构变化和市场竞争激烈导致综合毛利率下降4.13个百分点、增值税软件退税金额减少、与人员相关费用增加和汇率波动导致投资损失增加。3、4月份工控行业订单情况已出现明显改善，下游除3C制造外，其他行业需求反弹，我们预计公司二季度业绩将明显改善。
- **通用自动化和电梯业务表现稳健，电液伺服和新能源车业务有所下滑：**公司一季度通用自动化业务实现收入5.03亿元，同比增长5.23%；电梯一体化业务实现收入2.41亿元，同比增长12.35%；电液伺服+伊士通业务实现收入1.06亿元，同比下降14.59%；新能源汽车业务实现收入0.75亿元，同比下降8.80%。公司通用自动化业务在行业低点仍旧保持正增长，显示出公司自动化业务的竞争优势，公司以MD810为代表的多机传动产品已经成功打入高端项目型市场，来自EU项目型市场的收入占比在逐步提升。电梯业务表现良好，我们判断与公司电梯业务向大配套延伸和客户拓展有关，收购上海贝思特的方案将进一步将强公司在国际客户和海外市场的竞争力。电液伺服业务受下游汽车、3C等行业需求的影响较大，目前包装、塑料和管材等行业需求较好，预计电液伺服业务二季度将环比改善。新能源汽车业务小幅下滑，宇通19年新能源客车销量目标为26000台左右，预计客车电控将持续贡献业绩；乘用车电控方面，公司目前定点车企已达8家，包括威马、小鹏等造车新势力，19年互联网车企销量预

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,777	5,874	7,361	9,241	11,412
YoY(%)	30.5	23.0	25.3	25.5	23.5
净利润(百万元)	1,060	1,167	1,331	1,574	1,885
YoY(%)	13.8	10.1	14.1	18.2	19.7
毛利率(%)	45.1	41.8	40.9	40.5	40.0
净利率(%)	22.2	19.9	18.1	17.0	16.5
ROE(%)	19.1	18.5	18.2	18.8	19.2
EPS(摊薄/元)	0.64	0.70	0.80	0.95	1.13
P/E(倍)	40.6	36.9	32.3	27.4	22.8
P/B(倍)	7.9	6.9	5.9	5.2	4.4

计将同比大增，我们判断公司乘用车电控业务在年内将实现放量。

- **轨交业务收入高增长,在手订单饱满:**公司一季度轨交业务实现收入 0.83 亿元,同比增长 655.25%。公司 18 年中标 5 地轨交牵引业务订单,目前在手订单超过 13 亿元,根据往年订单确认节奏,我们判断,今年将进入轨交业务收入确认的收获期。伴随近几个月发改委密集批复轨交项目和公司已经实现轨交业务“走出苏州”的战略目标,我们认为轨交业务将具备较好的成长性。
- **投资建议:**公司是国内工控行业的领军企业,在通用自动化领域具备对外资产品的持续替代能力;在电梯配套领域,公司在电梯驱动高市占率的基础上,向电气解决方案延伸,近期拟收购上海贝思特的计划将进一步提升公司在电梯配套行业的市占率;在轨交和新能源汽车领域,预计公司 19 年将受益于进入订单收入确认期和定点车型放量。我们维持对公司 19/20/21 年的 EPS 预测分别为 0.80/0.95/1.13 元,对应 4 月 26 日收盘价 PE 分别为 32.3/27.4/22.8。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1.如果工控行业复苏不及预期,对公司通用自动化业务将产生较大影响,公司营收增速和毛利率可能出现下滑; 2.如果 IGBT 等原材料大幅涨价,将对公司通用自动化、轨交和新能源汽车业务均造成不利影响,公司毛利率将下滑; 3.若新能源汽车定点车型销量和一线车企定点进展不达预期,将对公司未来新能源汽车业务造成较大影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7693	12289	14488	17558
现金	516	3546	4452	5498
应收票据及应收账款	3414	4503	5437	6837
其他应收款	40	91	73	130
预付账款	46	81	79	118
存货	1264	1655	2034	2562
其他流动资产	2413	2413	2413	2413
非流动资产	2636	3163	3739	4318
长期投资	578	904	1230	1556
固定资产	885	1083	1338	1594
无形资产	368	373	383	387
其他非流动资产	806	804	788	782
资产总计	10329	15452	18227	21876
流动负债	3517	7608	9293	11462
短期借款	575	3233	4615	5053
应付票据及应付账款	1848	2534	3005	3896
其他流动负债	1095	1842	1673	2514
非流动负债	277	261	246	230
长期借款	90	74	59	43
其他非流动负债	187	187	187	187
负债合计	3795	7870	9539	11692
少数股东权益	293	342	402	469
股本	1662	1662	1662	1662
资本公积	1360	1360	1360	1360
留存收益	3565	4346	5294	6460
归属母公司股东权益	6242	7241	8285	9715
负债和股东权益	10329	15452	18227	21876

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	471	1173	638	1677
净利润	1209	1380	1635	1951
折旧摊销	144	143	178	218
财务费用	-13	61	137	174
投资损失	-58	-270	-320	-370
营运资金变动	-869	-141	-992	-294
其他经营现金流	57	-1	-1	-1
投资活动现金流	151	-400	-433	-426
资本支出	284	201	249	253
长期投资	-1592	-326	-306	-326
其他投资现金流	-1157	-525	-489	-499
筹资活动现金流	-103	-401	-682	-644
短期借款	367	0	0	0
长期借款	90	-16	-15	-16
普通股增加	-2	0	0	0
资本公积增加	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-548	-385	-666	-628
现金净增加额	521	372	-477	608

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5874	7361	9241	11412
营业成本	3418	4347	5494	6845
营业税金及附加	46	69	85	103
营业费用	504	626	785	959
管理费用	292	331	407	491
研发费用	712	736	924	1141
财务费用	-13	61	137	174
资产减值损失	35	0	0	0
其他收益	345	0	0	0
公允价值变动收益	3	1	1	1
投资净收益	58	270	320	370
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	1283	1462	1729	2071
营业外收入	10	30	35	40
营业外支出	9	3	4	5
利润总额	1284	1488	1760	2106
所得税	75	108	125	155
净利润	1209	1380	1635	1951
少数股东损益	42	49	61	66
归属母公司净利润	1167	1331	1574	1885
EBITDA	1453	1689	2058	2469
EPS(元)	0.70	0.80	0.95	1.13

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	23.0	25.3	25.5	23.5
营业利润(%)	8.3	14.0	18.3	19.8
归属于母公司净利润(%)	10.1	14.1	18.2	19.7
获利能力				
毛利率(%)	41.8	40.9	40.5	40.0
净利率(%)	19.9	18.1	17.0	16.5
ROE(%)	18.5	18.2	18.8	19.2
ROIC(%)	17.6	13.4	13.4	14.0
偿债能力				
资产负债率(%)	36.7	50.9	52.3	53.4
净负债比率(%)	3.9	-1.7	3.9	-2.8
流动比率	2.2	1.6	1.6	1.5
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6
应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.80	0.95	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	0.71	0.38	1.01
每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.36	4.99	5.85
估值比率				
P/E	36.9	32.3	27.4	22.8
P/B	6.9	5.9	5.2	4.4
EV/EBITDA	29.7	25.4	21.1	17.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033