

2019年04月17日

宋秋忆

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

30RMB

汇川技术(300124.SZ)

HOLD/持有

业绩稳健，工控回暖新能源车将放量

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2019/4/17)	28.17
深证成指(2019/4/17)	10344.43
股价 12 个月高/低	34.64/19.01
总发行股数(百万)	1661.96
A 股数(百万)	1354.94
A 市值(亿元)	381.69
主要股东	深圳市汇川投资有限公司 (18.66%)
每股净值(元)	3.76
股价/账面净值	7.50
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.7 25.3 -9.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-04-27	32.90	买入

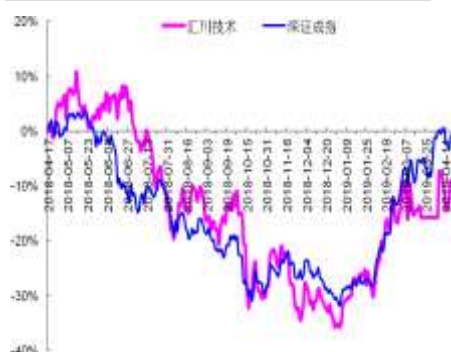
产品组合

变频器类	52.09%
伺服系统	21.32%
新能源&轨交类	12.58%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.1%
----	------

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司公布 2018 年年报，2018 年实现营业总收入 58.74 亿元，同比增长 22.96%，实现归母净利润 11.67 亿元，同比增长 10.08%，EPS0.71 元。此前公告 2019 年一季度营收 10.24-11.22 亿元，同增 5%-15%，归母净利润 1.18-1.57 亿元，同比下降 20%-40%

2019 年 3 月 PMI 重回枯荣线以上，工控行业回暖，公司作为工控龙头有望充分受益。预计公司 19-20 年归母净利润 13.26/14.96 亿元，YOY+13.64%/12.79%，EPS0.784/0.902 元，当前股价对应 2019/2020 年 PE 分别为 36/32 倍，给予持有建议。

- 净利润增速 10%，毛利率下滑：**2018 年公司实现营业收入 58.74 亿元，同比增长 22.96%，实现归母净利润 11.67 亿元，同比增长 10.08%。利润增速不及收入增速，主要因毛利率下滑，2018 年毛利率 41.8%，下滑 3.3PCT，主要因产品结构的调整、竞争加剧以及成本有所上升。公司三费占比 25.46% 较 17 年有所下降 较为稳定 其中研发费用率为 12.11%，高研发投入进一步提升公司在新能源汽车动力总成、工业机器人等方面的领先技术水平。
- 工控收入逆势高增，PMI 回暖有望充分受益：**18 年工业自动化与工业机器人实现收入 47.88 亿元，同比增长 27%，毛利率 44.84%，下滑 2.3PCT。其中通用自动化 25.87 亿元，同增 32%，公司在下半年工控行业整体下滑情况下，把握下游行业结构性增长机会，提供基于工艺理解的多产品组合解决方案；电梯一体化收入 13.7 亿元，同比增长 22.34%，得益于公司产品市场占有率提升；电液伺服受下游注塑行业低迷，收入 4.95 亿，同增 3%；工业机器人实现收入 8400 万，同增 11.55%，持续推出新产品并加强渠道建设。2019 年 3 月 PMI 数据重回枯荣线以上，工控需求有望回暖，公司作为工控龙头有望充分受益。
- 新能源业务今年放量，毛利率承压：**公司新能源汽车业务实现收入 8.41 亿元，同比下降 7.97%，主要收入到新能源商用车销量下滑影响，但公司部分乘用车定点车型实现批量销售，公司乘用车业务实现快速增长。目前公司已完成 8 个国内车企的项目订单，乘用车将放量，在商用车筑底情况下整体新能源业务将高增。18 年轨交业务实现多点突破，新增订单 10.8 亿元，18 年实现收入 2.12 亿元，同比增长 111.55%，在手订单保障未来轨交业务持续高增长态势。新能源与轨交业务毛利率 28.46%，同比下滑 9PCT，主要因新能源补贴下滑、竞争加剧影响，产品价格进一步下滑，预计该部分 19 年毛利率仍将继续下滑。
- 盈利预测：**预计公司 19-20 年归母净利润 13.26/14.96 亿元，YOY+13.64%/12.79%，EPS0.784/0.902 元，当前股价对应 2019/2020 年 PE 分别为 36/32 倍，给予持有建议。
- 风险提示：**1、工控需求不及预期；2、新能源汽车需求不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	931.84	1060.04	1166.90	1326.11	1495.68
同比增减	%	15.14%	13.76%	10.08%	13.64%	12.79%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.561	0.638	0.702	0.798	0.900
同比增减	%	15.14%	13.76%	10.08%	13.64%	12.79%
A 股市盈率(P/E)	X	50.94	44.78	40.68	35.79	31.74
股利(DPS)	RMB 元	0.276	0.300	0.351	0.399	0.450
股息率(Yield)	%	0.96%	1.05%	1.23%	1.40%	1.58%

附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	3,660	4,777	5,874	7,860	9,937
经营成本	1,899	2,622	3,418	4,917	6,193
营业税金及附加	37	46	46	55	79
销售费用	306	441	504	668	855
管理费用	584	255	292	1,100	1,391
财务费用	(8)	(26)	(13)	-63	-79
资产减值损失	40	57	35	35	50
投资收益	30	75	58	60	100
营业利润	832	1,187	1,283	1,427	1,623
营业外收入	213	18	10	30	20
营业外支出	1	2	9	5	5
利润总额	1,044	1,202	1,284	1,452	1,638
所得税	63	111	75	80	90
少数股东损益	48	31	42	46	52
归属于母公司所有者的净利润	932	1,060	1,167	1,326	1,496

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
货币资金	1,708	2,411	516	593	682
应收帐款	2,137	2,969	3,454	3,765	4,104
存货	751	1,031	1,264	1,453	1,671
流动资产合计	6,390	7,073	7,693	5,980	-
长期投资净额	203	272	578	607	637
固定资产合计	638	706	885	1,017	1,170
在建工程	8	84	168	193	222
无形资产	734	913	1,006	4,082	11,632
资产总计	7,974	9,047	10,329	11,879	13,661
流动负债合计	2,856	3,156	3,517	4,010	4,571
长期负债合计	136	165	277	288	300
负债合计	2,992	3,322	3,795	4,298	4,871
少数股东权益	267	299	293	351	351
股东权益合计	4,716	5,426	6,242	7,230	8,439
负债和股东权益总计	7,974	9,047	10,329	11,879	13,661

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	420	492	471	463	498
投资活动产生的现金流量净额	-400	-370	151	-428	-681
筹资活动产生的现金流量净额	695	-762	-103	42	272
现金及现金等价物净增加额	715	-640	519	77	89

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。