

汇川技术 (300124)

业绩增速受行业需求影响放缓，工控龙头竞争力依旧

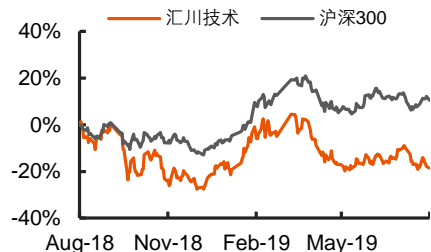
强烈推荐（维持）

现价：22.3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 /18.66%
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)	370.62
流通A股市值(亿元)	302.15
每股净资产(元)	3.9
资产负债率(%)	34

行情走势图



相关研究报告

《汇川技术*300124*通用自动化优势不减，等待行业复苏和乘用车电控放量》 2019-04-28
《汇川技术*300124*汇川跟踪笔记之二：好伺候，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年半年报，报告期内实现营业收入27.19亿元，同比增长9.96%；实现归属于上市公司股东的净利润3.99亿元，同比减少19.67%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.44亿元，同比减少24.88%。公司业绩符合我们的预期。

平安观点：

- **受行业需求下滑影响，自动化业务增速放缓：**公司自动化业务19年上半年实现营业收入12.16亿元，同比增长3%。根据工控网的数据，上半年国内工控行业整体增速约为3.3%，其中OEM市场受贸易争端影响较大，19Q1/Q2增速分别为-3.7%/-3.3%；项目型市场受益于冶金技改需求的释放和油气行业投资的增加，19Q1/Q2增速分别为5.8%/3.5%，对行业需求起到了一定的支撑作用。公司在OEM市场通过提供行业专机和多产品解决方案，在纺织、包装等行业的竞争优势仍在不断扩大；在项目型市场，公司的MD810/880产品具有较强的竞争力，在冶金、港机等行业中逐步实现进口替代，并且通过项目经验的积累，在提升公司基于工艺的传动方案解决能力。我们认为，通过打造端到端解决方案的能力和提升平台型产品的技术实力，公司在工控行业的竞争力仍在持续增强，若下半年行业需求回暖，公司自动化业务营收将重回高速增长轨道。
- **电梯业务收入增长稳健，贝思特并表将增厚业绩：**公司电梯一体化业务19年上半年实现营业收入6.2亿元，同比增长12.32%。根据国家统计局的数据，今年上半年全国电梯、自动扶梯和升降机产量同比增长18.10%，受益于地产施工节奏的加快，行业需求持续向好；从长远看，存量电梯维保、旧楼加装电梯改造和城市轨道交通带来的新增需求将推动电梯行业需求的持续扩大。公司通过收购上海贝思特，进一步加强了大配套的能力，并且在跨国企业客户中的份额在不断提升；公司公告已于7月9日完成贝思特51%股权的过户，从7月份开始并表，将增厚公司下半年的业绩。
- **新能源乘用车业务快速增长，毛利率有所下滑：**公司19年上半年新能源

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,777	5,874	7,721	9,989	12,393
YoY(%)	30.5	23.0	31.4	29.4	24.1
净利润(百万元)	1,060	1,167	1,342	1,575	1,951
YoY(%)	13.8	10.1	15.0	17.4	23.9
毛利率(%)	45.1	41.8	40.1	39.3	39.6
净利率(%)	22.2	19.9	17.4	15.8	15.7
ROE(%)	19.1	18.5	18.4	18.8	19.7
EPS(摊薄/元)	0.64	0.70	0.81	0.95	1.17
P/E(倍)	35.0	31.8	27.6	23.5	19.0
P/B(倍)	6.8	5.9	5.1	4.5	3.8

汽车业务实现营业收入 2.26 亿元，同比下滑 20%；新能源及轨道交通业务的毛利率为 22.08%，同比下滑 13.70 个百分点。上半年公司乘用车业务高速增长，电控装机量为 1.24 万套，同比增长 1843%，主要配套车型威马上半年销量为 8536 台，对公司乘用车业务的增长起到了较大的推动作用；商用车业务受补贴政策退坡等因素的影响，下滑较为明显。预计随着公司配套车型的放量，公司乘用车业务全年将保持较高增速。

- **轨交业务进入收获期，在手订单饱满：**公司 19 年上半年轨交业务新增订单金额为 2.14 亿元，主要来自南通地铁 1 号线和青岛地铁 8 号线项目；确认收入 2.60 亿元，主要来自苏州地铁 3 号线项目。预计随着宁波轨交 2 号线和 4 号线、贵阳轨交 2 号线陆续进入交付期，公司轨交业务收入确认将加速。目前公司在手订单金额为 9.17 亿元，公司在苏州以外地区轨交项目的不断拿单标志着公司在行业内竞争力的提升，预计轨交业务将在未来持续贡献业绩。
- **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，公司通过收购上海贝思特进一步增强了提供电梯大配套的能力，预计在跨国企业客户中的份额将不断提升；在轨交和新能源汽车领域，公司受益于轨交订单进入收入确认期和配套乘用车型放量。考虑到工控行业需求下滑对公司业绩的影响和贝思特从 7 月起并表对公司业绩的增厚作用，我们调整对公司 19/20/21 年的 EPS 预测分别为 0.81/0.95/1.17 元，前值为 0.80/0.95/1.13 元，对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 27.6/23.5/19.0。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1.如果工控行业需求持续下滑，将对公司通用自动化业务将产生较大影响；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	13049	15474	18925
现金	516	3720	4812	5970
应收票据及应收账款	3414	4890	5853	7477
其他应收款	40	98	80	140
预付账款	46	87	86	129
存货	1264	1841	2230	2796
其他流动资产	2413	2413	2413	2413
非流动资产	2636	3229	3869	4478
长期投资	578	904	1230	1556
固定资产	885	1139	1455	1741
无形资产	368	373	383	387
其他非流动资产	806	813	800	795
资产总计	10329	16278	19342	23403
流动负债	3517	8415	10384	12885
短期借款	575	3623	5267	5951
应付票据及应付账款	1848	2813	3299	4247
其他流动负债	1095	1979	1818	2687
非流动负债	277	262	247	231
长期借款	90	75	60	44
其他非流动负债	187	187	187	187
负债合计	3795	8677	10631	13116
少数股东权益	293	349	414	493
股本	1662	1662	1662	1662
资本公积	1360	1360	1360	1360
留存收益	3565	4356	5308	6521
归属母公司股东权益	6242	7252	8297	9794
负债和股东权益	10329	16278	19342	23403

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	1032	658	1623
净利润	1209	1398	1641	2030
折旧摊销	144	146	185	229
财务费用	-13	70	162	211
投资损失	-58	-270	-320	-370
营运资金变动	-869	-311	-1009	-477
其他经营现金流	57	-1	-1	-1
投资活动现金流	151	-468	-504	-468
资本支出	284	267	314	283
长期投资	-1592	-326	-306	-326
其他投资现金流	-1157	-527	-496	-510
筹资活动现金流	-103	-409	-706	-680
短期借款	367	0	0	0
长期借款	90	-15	-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	-394	-691	-665
现金净增加额	521	155	-552	475

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5874	7721	9989	12393
营业成本	3418	4624	6062	7485
营业税金及附加	46	72	92	111
营业费用	504	633	829	1029
管理费用	292	340	430	533
研发费用	712	772	999	1239
财务费用	-13	70	162	211
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	1481	1735	2156
营业外收入	10	30	35	40
营业外支出	9	3	4	5
利润总额	1284	1507	1766	2192
所得税	75	109	125	161
净利润	1209	1398	1641	2030
少数股东损益	42	56	66	79
归属母公司净利润	1167	1342	1575	1951
EBITDA	1453	1719	2095	2601
EPS (元)	0.70	0.81	0.95	1.17

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	23.0	31.4	29.4	24.1
营业利润(%)	8.3	15.4	17.2	24.3
归属于母公司净利润(%)	10.1	15.0	17.4	23.9
获利能力				
毛利率(%)	41.8	40.1	39.3	39.6
净利率(%)	19.9	17.4	15.8	15.7
ROE(%)	18.5	18.4	18.8	19.7
ROIC(%)	17.6	13.2	12.9	13.8
偿债能力				
资产负债率(%)	36.7	53.3	55.0	56.0
净负债比率(%)	3.9	1.2	7.2	1.4
流动比率	2.2	1.6	1.5	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	0.6	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	0.81	0.95	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	0.62	0.40	0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.36	4.99	5.89
估值比率				
P/E	31.8	27.6	23.5	19.0
P/B	5.9	5.1	4.5	3.8
EV/EBITDA	25.6	21.5	18.0	14.3

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