

2019年10月30日

宋秋忆  
C0066@capital.com.tw  
目標價(元)

28RMB

## 匯川技術(300124.SZ)

HOLD/持有

前三季度业绩下滑 18.65%，静待行业回暖

### 結論與建議：

公司公布 2019 年三季报，2019 年前三季度 49.1 亿元，同比增长 24.61%，归母净利润 6.46 亿元，同比下滑 18.65%。其中，第三季度实现营业收入 21.89 亿元，同比增长 49.31%，实现归母净利润 2.47 亿元，同比下滑 16.95%。

公司作为工控龙头业绩扎实，电梯业务稳健发展明年贝思特全额并表将增厚业绩，同时公司汽车电子业务目前筑底，明年有望迎来放量反弹，静待行业回暖。預計公司 19-20 年归母净利润 11.77/13.99 亿元，YOY+0.83%/18.87%，EPS0.708/0.842 元，当前股价对应 2019/2020 年 PE 分别为 35/29 倍，给予持有建议。

- **业绩下滑 19%，贝思特并表：**公司 2019 年 1-9 月实现营业收入 49.08 亿元，较去年同增 24.61%，实现归母净利润 6.46 亿元，较去年同期下滑 18.65%。第三季度实现营业收入 21.89 亿元，同比增长 49.31%，实现归母净利润 2.47 亿元，同比下滑 16.95%。三季度收入增长主要因贝思特并表，贝思特在 Q3 并表收入 7.18 亿元，扣除该影响，公司 Q3 营收增速仅 0.34%，前三季度营收增速 6.37%。公司前三季度毛利率 38.27%，同比下滑 4.9 个百分点，主要原因在于汽车电子板块毛利率下滑较多、贝思特并表毛利率相对较低、收入结构的影响等等。公司前三季度销售费用 4.2 亿元，同比增长 25.04%，管理费用 8.91 亿元，同比增长 35.46%，财务费用 0.4 亿元，同比增长 314.52%，管理费用主要因股权激励等费用、财务费用因借贷成本增长等，三费率 27.51%，较同期增长 1 个点。
- **自动化、电梯业绩稳健，汽车电子下滑扩大：**分业务来看，公司通用自动化业务实现收入 18.71 亿元，同比增长 2.48%，毛利率基本持平，电梯一体化业务实现收入 10.25 亿元，同比增长 11.85%，收入稳健增长，毛利率稳定，电液伺服实现收入 3.55%，同比下滑 6.31%，主要受下游行业影响。新能源汽车业务收入 3.41 亿元，同比下滑 23.45%，汽车业务受到客车降价影响，收入同比下滑较多，毛利率下滑，拖累整体公司业绩。轨道交通业务收入 3 亿元，同增 135%，轨交打开市场中标项目增长，有望延续高增。
- **盈利预测：**公司作为工控龙头业绩扎实，电梯业务稳健发展明年贝思特全额并表将增厚业绩，同时公司汽车电子业务目前筑底，明年有望迎来放量反弹，静待行业回暖。預計公司 19-20 年归母净利润 11.77/13.99 亿元，YOY+0.83%/18.87%，EPS0.708/0.842 元，当前股价对应 2019/2020 年 PE 分别为 35/29 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。

### 公司基本資訊

產業別	电气设备
A 股价(2019/10/29)	24.54
深证成指(2019/10/29)	9746.03
股價 12 個月高/低	28.94/18.85
總發行股數(百萬)	1661.96
A 股數(百萬)	1354.94
A 市值(億元)	332.50
主要股東	深圳市汇川投资有限公司 (18.66%)
每股淨值(元)	4.06
股價/賬面淨值	6.05
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-2.1 -1.5 14.5

### 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2019-04-17	28.17	持有

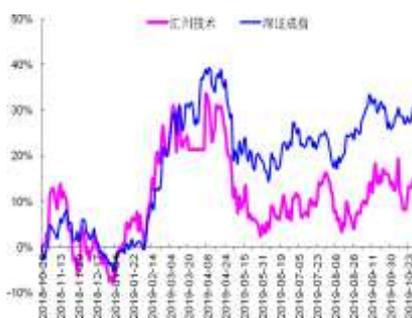
### 產品組合

變頻器類	52.09%
伺服系統	21.32%
新能源&軌交類	12.58%

### 機構投資者占流通 A 股比例

基金	8.5%
一般法人	24.2%

### 股價相對大盤走勢



年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
純利(Net profit)	RMB 百萬元	931.84	1060.04	1166.90	1176.56	1398.62
同比增減	%	15.14%	13.76%	10.08%	0.83%	18.87%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.561	0.638	0.702	0.708	0.842
同比增減	%	15.14%	13.76%	10.08%	0.83%	18.87%
A 股市盈率(P/E)	X	44.23	38.88	35.32	35.03	29.47
股利(DPS)	RMB 元	0.276	0.300	0.351	0.354	0.421
股息率(Yield)	%	1.11%	1.21%	1.42%	1.43%	1.70%

## 附一：合并损益表

百萬元	2016	2017	2018	2019E	2020E
營業收入	3,660	4,777	5,874	6,293	7,836
經營成本	1,899	2,622	3,418	3,865	4,760
營業稅金及附加	37	46	46	44	63
銷售費用	306	441	504	535	666
管理費用	584	255	292	881	1,019
財務費用	(8)	(26)	(13)	-50	-63
資產減值損失	40	57	35	35	50
投資收益	30	75	58	60	100
營業利潤	832	1,187	1,283	1,264	1,517
營業外收入	213	18	10	30	20
營業外支出	1	2	9	5	5
利潤總額	1,044	1,202	1,284	1,289	1,532
所得稅	63	111	75	71	84
少數股東損益	48	31	42	41	49
歸屬於母公司所有者的淨利潤	932	1,060	1,167	1,177	1,399

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2016	2017	2018	2019E	2020E
貨幣資金	1,708	2,411	516	593	682
應收帳款	2,137	2,942	3,448	3,758	4,097
存貨	751	1,031	1,264	1,453	1,671
流動資產合計	6,390	7,073	7,693	5,973	-
長期投資淨額	203	272	578	607	637
固定資產合計	638	706	885	1,017	1,170
在建工程	8	84	168	193	222
無形資產	734	913	1,006	4,089	11,632
資產總計	7,974	9,047	10,329	11,879	13,661
流動負債合計	2,856	3,156	3,517	4,010	4,571
長期負債合計	136	165	277	288	300
負債合計	2,992	3,322	3,795	4,298	4,871
少數股東權益	267	299	293	351	351
股東權益合計	4,716	5,426	6,242	7,230	8,439
負債和股東權益總計	7,974	9,047	10,329	11,879	13,661

## 附三：合并現金流量表

百萬元	2016	2017	2018	2019E	2020E
經營活動產生的現金流量淨額	420	492	471	463	498
投資活動產生的現金流量淨額	-400	-370	151	-428	-681
籌資活動產生的現金流量淨額	695	-762	-103	42	272
現金及現金等價物淨增加額	715	-640	519	77	89

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投资和由群益證券(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。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證j @持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證j @。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。