

## 汇川技术

300124

审慎增持 (维持)

轨交业务增速靓丽，业绩短期仍承压

2019年11月15日

## 市场数据

市场数据日期	2019-11-15
收盘价(元)	24.75
总股本(百万股)	1662
流通股本(百万股)	1355
总市值(百万元)	41134
流通市值(百万元)	33535
净资产(百万元)	6782
总资产(百万元)	10686
每股净资产	4.08

## 相关报告

《汇川技术2019年中报点评：轨交业务表现出色，静待工控下游回暖》2019-08-28

《汇川技术年报点评：工控复苏在即，电梯一体化将发力》2019-04-16

《【兴业电新】汇川技术收购贝思特点评》2019-04-04

分析师：

朱玥

zhuyueyj@xyzq.com.cn

S0190517060001

## 主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5874	7676	9969	12548
同比增长	23.0%	30.7%	29.9%	25.9%
净利润(百万元)	1167	1177	1418	1766
同比增长	10.1%	0.9%	20.5%	24.5%
毛利率	41.8%	39.5%	39.0%	38.8%
净利润率	19.9%	15.3%	14.2%	14.1%
净资产收益率(%)	18.7%	15.8%	16.0%	16.6%
每股收益(元)	0.70	0.71	0.85	1.06
每股经营现金流(元)	0.28	0.13	-0.08	0.67

## 投资要点

- **公司发布2019年三季报，整体业绩略低于预期。**2019年前三季度公司实现营收49.08亿元，同比+24.61%；实现归母净利润6.46亿元，同比-18.65%。贝思特从2019年7月开始并表，Q3单季度实现营收7.18亿元，扣除贝思特影响后公司其他业务实现营收41.9亿元，同比增长6.37%。
- **报告期内公司业绩低于预期的主要原因包括：**(1) 主营业务通用自动化、电梯一体化增速同比大幅减缓；(2) 贝思特并表及股权激励导致费用快速增长，Q3单季度期间费用合计为5.58亿元，同比增长51.83%；(3) 毛利率受贝思特并表影响同比下降4.87pct。
- **通用自动化、电梯一体化业务增速减缓。**2019年前三季度公司通用自动化业务实现营收约18.71亿元，同比+2.48% (2018年同比+32.66%)；电梯一体化业务实现营收约10.25亿元，同比+11.85% (2018年同比+22.34%)；
- **轨道交通增速靓丽，但新能源汽车、电液伺服营收下滑拖累公司业绩表现。**2019年前三季度轨道交通业务实现营收约3亿元，同比增长135%；新能源汽车实现营收2.41亿元，同比-23.45%；电液伺服实现营收3.55亿元，同比下降6.31%。
- **投资建议：**公司为国内工控龙头，产品性能及研发实力均为行业翘楚，当前下游需求逐渐复苏，公司通过并购贝思特提升电梯一体化解决方案水平并增厚业绩，将逐步实现智能制造+新能源汽车“双王战略”。我们调整了盈利预测，预计公司2019-2021年归母净利润分别为11.77/14.18/17.66亿元，EPS分别为0.71/0.85/1.06元，对应2019年11月15日收盘价PE分别为34.9/29.0/23.3倍，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：下游需求不及预期、贝思特并购不及预期、电动汽车销量不及预期。**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	7693	9073	11481	13607
货币资金	516	536	516	805
交易性金融资产	458	0	0	0
应收账款	1969	2602	3402	4288
其他应收款	40	51	59	68
存货	1264	1634	1966	2356
<b>非流动资产</b>	2636	2614	2812	3208
可供出售金融资产	47	36	38	39
长期股权投资	578	578	578	578
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	885	938	1084	1317
在建工程	168	168	168	268
油气资产	0	0	0	0
无形资产	368	323	378	434
<b>资产总计</b>	10329	11687	14294	16814
<b>流动负债</b>	3517	3807	4907	5615
短期借款	575	0	374	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1848	2329	3028	3936
其他	1095	1478	1506	1679
<b>非流动负债</b>	277	110	148	141
长期借款	90	90	90	90
其他	187	20	58	51
<b>负债合计</b>	3795	3917	5055	5755
股本	1662	1662	1662	1662
资本公积	1360	1360	1360	1360
未分配利润	3064	3792	5069	6658
少数股东权益	293	338	388	443
<b>股东权益合计</b>	6535	7771	9239	11059
<b>负债及权益合计</b>	10329	11687	14294	16814

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1209	1177	1418	1766
折旧和摊销	93	98	105	118
资产减值准备	35	64	43	37
无形资产摊销	51	51	51	51
公允价值变动损失	-3	0	0	0
财务费用	-20	9	2	-2
投资损失	-58	-58	-58	-58
少数股东损益	42	45	50	55
营运资金的变动	-869	1037	1759	786
<b>经营活动产生现金流</b>	471	219	-134	1122
<b>投资活动产生现金流</b>	151	384	-257	-461
<b>融资活动产生现金流</b>	-103	-583	371	-372
现金净变动	521	20	-20	289
现金的期初余额	236	516	536	516
现金的期末余额	455	536	516	805

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	5874	7676	9969	12548
营业成本	3418	4646	6079	7677
营业税金及附加	46	60	78	98
销售费用	504	614	798	1004
管理费用	292	1151	1495	1882
财务费用	-13	9	2	-2
资产减值损失	35	35	35	35
公允价值变动	3	0	0	0
投资收益	58	58	58	58
<b>营业利润</b>	1283	1278	1540	1911
营业外收入	10	14	12	13
营业外支出	9	3	3	4
<b>利润总额</b>	1284	1288	1549	1921
所得税	75	67	81	101
净利润	1209	1221	1468	1820
少数股东损益	42	45	50	55
<b>归属母公司净利润</b>	1167	1177	1418	1766
<b>EPS(元)</b>	0.70	0.71	0.85	1.06

## 主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.0%	30.7%	29.9%	25.9%
营业利润增长率	8.1%	-0.4%	20.5%	24.1%
净利润增长率	10.1%	0.9%	20.5%	24.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	41.8%	39.5%	39.0%	38.8%
净利率	19.9%	15.3%	14.2%	14.1%
ROE	18.7%	15.8%	16.0%	16.6%

资产负债率	36.7%	33.5%	35.4%	34.2%
流动比率	2.19	2.38	2.34	2.42
速动比率	1.82	1.94	1.93	1.99
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.61	0.70	0.77	0.81
应收帐款周转率	3.23	3.12	3.10	3.07
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.70	0.71	0.85	1.06
每股经营现金	0.28	0.13	-0.08	0.67
每股净资产	3.76	4.47	5.32	6.39
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	35.81	34.95	29.01	23.30
PB	6.69	5.29	4.45	3.72

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn