中国平安 金融·科技

平安证券 PING AN SECURITIES

电力设备

2020 年 01 月 20 日

汇川技术 (300124)

业绩符合预期，看好公司工控业务底部复苏

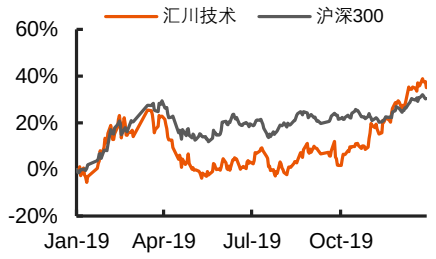
强烈推荐（维持）

现价：30.8 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/17.90%
实际控制人	朱兴明
总股本(百万股)	1,732
流通 A 股(百万股)	1,381
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	533.36
流通 A 股市值(亿元)	425.48
每股净资产(元)	3.89
资产负债率(%)	42.2

行情走势图



相关研究报告

《汇川技术*300124*汇川跟踪笔记之三：从变频器业务看汇川驱动技术实力》 2019-11-12
《汇川技术*300124*业绩增长放缓，静待通用自动化行业复苏》 2019-10-29

证券分析师

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

皮秀 投资咨询资格编号 S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@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2019年业绩预告，预计实现营业收入67.56-79.30亿元，同比增长15%-35%；实现归属于上市公司股东的净利润8.75-11.09亿元，同比下滑5%-25%。公司业绩符合我们预期。

平安观点：

- **贝思特并表增厚业绩，受多因素影响归母净利润增速放缓：**公司预计 19 年实现营业收入 67.56–79.30 亿元，同比增长 15%–35%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.75–11.09 亿元，同比下滑 5%–25%。根据公司公布的全年业绩测算，4Q19 公司实现营业收入 18.48–30.22 亿元，同比增长–4.50%–+56.18%；实现归母净利润 2.29–4.63 亿元，同比增长–38.61%–+24.13%。贝思特于 19 年 7 月份实现并表，3Q19 实现营收 7.18 亿元，预计 4Q19 对公司营收仍有较大贡献。公司归母净利润出现下滑的主要原因包括 19 年工控市场处于底部调整阶段、公司薪酬成本及激励费用增加和增值税软件退税金额减少。
- **近期 PMI 重回荣枯线之上，看好公司通用自动化业务底部复苏：**根据国家统计局数据，19 年 11/12 月 PMI 分别为 50.2/50.2，重回荣枯线之上；此外 19 年 12 月制造业投资增速为 6.1%，较 11 月大幅反弹 4.1 个百分点，显示出工控下游行业需求在逐步恢复。根据产业调研了解的信息，从 19 年 10 月份开始国内工控企业普遍出现单月订单同比转正，公司的工控业务也呈现不断向好的势头。19 年公司在产品端通过推出新的控制类和伺服产品，对安川等外资的替代能力进一步增强，市场综合竞争力在持续提升。我们预计，在目前中美已经签署第一阶段经贸协议的背景下，制造业投资信心将有所恢复，看好 20 年公司通用自动化业务的底部复苏。
- **电梯大配套实力进一步增强，有望显著受益于地产竣工周期：**19 年公司通过收购贝思特，在电梯行业提供大配套的实力进一步增强；预计随着公司原有电梯业务与贝思特业务的整合逐步完成，协同效应将逐渐显现。根

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,777	5,874	7,341	10,074	12,238
YoY(%)	30.5	23.0	25.0	37.2	21.5
净利润(百万元)	1,060	1,167	1,063	1,411	1,730
YoY(%)	13.8	10.1	-8.9	32.7	22.6
毛利率(%)	45.1	41.8	38.3	37.4	37.5
净利率(%)	22.2	19.9	14.5	14.0	14.1
ROE(%)	19.1	18.5	15.2	18.5	19.1
EPS(摊薄/元)	0.61	0.67	0.61	0.81	1.00
P/E(倍)	50.3	45.7	50.2	37.8	30.8
P/B(倍)	9.8	8.5	7.6	6.8	5.9

据国家统计局的数据，19 年 12 月份房屋竣工面积累计同比增长 2.6%，环比大幅提高 7.1 个百分点，显示出地产行业在加速竣工；截至 19 年 11 月，我国电梯产量累计同比增长 14.9%，地产竣工对电梯的需求在快速增长。我们预计，随着地产竣工加速和存量电梯维保、旧楼加装电梯改造等需求的持续扩大，以及公司来自国际客户收入占比的提升，预计公司电梯业务将保持稳健增长。

- **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，19 年公司通过收购上海贝思特增强了提供电气系统大配套的能力。目前在中美已经签署第一阶段经贸协议的背景下，我们预计制造业投资信心将明显恢复，看好 20 年公司工控业务的复苏。此外，地产行业加速进入竣工周期，预计将推动电梯需求的快速增长，公司电梯业务有望显著受益。我们维持对公司 19/20/21 年的归母净利润预测分别为 10.63/14.11/17.30 亿元，对应最新摊薄 EPS 分别为 0.61/0.81/1.00 元，对应 1 月 17 日收盘价 PE 分别为 50.2/37.8/30.8。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	12380	16259	18040
现金	516	3536	4853	5895
应收票据及应收账款	3414	4481	6354	6809
其他应收款	40	91	88	129
预付账款	46	81	94	118
存货	1264	1778	2457	2675
其他流动资产	2413	2413	2413	2413
非流动资产	2636	3160	3887	4454
长期投资	578	904	1230	1556
固定资产	885	1079	1476	1722
无形资产	368	373	383	387
其他非流动资产	806	804	799	790
资产总计	10329	15540	20146	22494
流动负债	3517	7899	11537	12524
短期借款	575	3247	5911	5861
应付票据及应付账款	1848	2719	3640	4066
其他流动负债	1095	1933	1986	2598
非流动负债	277	261	248	231
长期借款	90	74	61	44
其他非流动负债	187	187	187	187
负债合计	3795	8160	11785	12755
少数股东权益	293	337	460	580
股本	1662	1732	1732	1732
资本公积	1360	1360	1360	1360
留存收益	3565	4192	5082	6187
归属母公司股东权益	6242	7043	7902	9159
负债和股东权益	10329	15540	20146	22494

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	1036	-121	2145
净利润	1209	1108	1534	1851
折旧摊销	144	143	183	229
财务费用	-13	61	173	228
投资损失	-58	-310	-420	-460
营运资金变动	-869	35	-1590	298
其他经营现金流	57	-1	-1	-1
投资活动现金流	151	-356	-490	-335
资本支出	284	198	402	241
长期投资	-1592	-326	-306	-326
其他投资现金流	-1157	-485	-395	-420
筹资活动现金流	-103	-332	-737	-717
短期借款	367	0	0	0
长期借款	90	-16	-13	-17
普通股增加	-2	69	0	0
资本公积增加	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-548	-385	-723	-701
现金净增加额	521	348	-1348	1093

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5874	7341	10074	12238
营业成本	3418	4531	6308	7643
营业税金及附加	46	69	93	110
营业费用	504	602	836	1016
管理费用	292	352	453	514
研发费用	712	866	1007	1224
财务费用	-13	61	173	228
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	310	420	460
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	1283	1170	1624	1964
营业外收入	10	28	31	38
营业外支出	9	3	4	5
利润总额	1284	1194	1651	1998
所得税	75	87	117	147
净利润	1209	1108	1534	1851
少数股东损益	42	44	123	120
归属母公司净利润	1167	1063	1411	1730
EBITDA	1453	1395	1988	2424
EPS（元）	0.67	0.61	0.81	1.00

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	23.0	25.0	37.2	21.5
营业利润(%)	8.3	-8.8	38.8	21.0
归属于母公司净利润(%)	10.1	-8.9	32.7	22.6
获利能力				
毛利率(%)	41.8	38.3	37.4	37.5
净利率(%)	19.9	14.5	14.0	14.1
ROE(%)	18.5	15.2	18.5	19.1
ROIC(%)	17.6	11.2	12.0	13.5
偿债能力				
资产负债率(%)	36.7	52.5	58.5	56.7
净负债比率(%)	3.9	-1.4	14.9	1.3
流动比率	2.2	1.6	1.4	1.4
速动比率	1.3	1.1	1.0	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)	0.67	0.61	0.81	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.44	0.60	-0.07	1.24
每股净资产(最新摊薄)	3.60	4.03	4.52	5.25
估值比率				
P/E	45.7	50.2	37.8	30.8
P/B	8.5	7.6	6.8	5.9
EV/EBITDA	36.8	38.1	27.4	22.1

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：

此报告旨为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代行使独立判断。

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 2020 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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