

2020年9月25日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元) 60

公司基本信息

產業別	电气设备
A 股价(2020/9/24)	54.00
深证成指(2020/9/24)	12816.61
股價 12 個月高/低	60.39/22.72
總發行股數(百萬)	1719.72
A 股數(百萬)	1381.44
A 市值(億元)	745.98
主要股東	深圳市汇川投资有限公司 (17.91%)
每股淨值(元)	5.34
股價/賬面淨值	10.11
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-8.0 35.7 117.7

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2020.8.21	55.47	区间操作

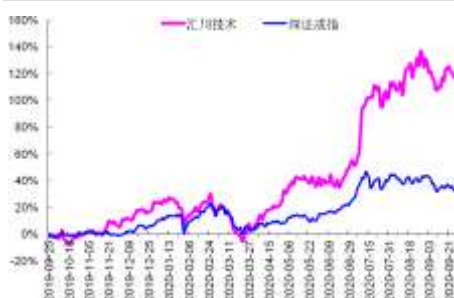
产品组合

变频器类	30.74%
伺服系统	20.18%
控制技术	6.36%
贝思特产品类	27.29%
新能源&轨交类	8.87%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.7%
一般法人	33.0%

股价相对大盘走势



汇川技术 (300124.SZ)

Trading Buy 区间操作

定增加码智能制造，股权激励释放公司发展潜力

結論與建議：

- **事件：**公司发布公告，计划向特定对象发行股票募资资金，拟定增募资约 21.3 亿元，用于收购汇川控制 49%的股权（8.22 亿元）、产能扩建及智能化工厂建设项目（4.35 亿元）、工业软件技术平台研发项目（3.59 亿元）、数字化建设项目（2.14 亿元）及补充流动资金（3 亿元）等，以推进公司智能制造发展战略。同时，公司还披露第五期股权激励计划（草案）。
- **增强工业自动化领域核心竞争力：**根据国家统计局数据显示，8 月工业机器人产量同比增长 32.5%；1-8 月工业机器人产量累计同比增长 13.9%，行业需求开始复苏。公司积极为客户提供“信息层、控制层、驱动层、执行层、传感层”一体化的工业自动化整体解决方案。汇川控制的 PLC¹、HMI²属于控制层产品，目前已完全自主掌握国内领先的 PLC 和 HMI 平台技术，在智能机械控制器和中型 PLC 领域是国内最早取得国产替代技术突破并得到市场验证的厂商。汇川控制受益于工业自动化景气度提升和国产替代的持续升入，2019 年、2020H1 营收为 0.62 亿元、1.28 亿元，对应净利为 0.46 亿元、0.67 亿元，净利率在 50%以上。此次收购汇川控制剩余 49%股权后将为公司全资子公司，可进一步加强公司在控制层产品的实力，增强控制层与驱动层的融合与协同，提高公司一体化整体解决方案的能力，有望推动公司控制产品营收的增长，提高公司整体盈利水平。
- **产能扩张保障未来增速，智能化、数字化建设提升管理效率：**公司作为工业自动化行业的龙头企业，2020H1 年实现营收 47.84 亿元，同比增长 75.95%。公司为提升工业自动化产品产能以及公司在工控领域的竞争力，计划建设变频器、伺服驱动器等工控核心部件生产线及智能化工厂。项目建成并达产后，预计将新增中高压变频器产能 0.2 万台/年，低压变频器产能 115 万台/年，伺服驱动器产能 135 万套/年。公司在驱动层产品领域实力雄厚，低压变频器、伺服系统产品的市占率均位居内资品牌第一名。随着需求复苏、国产替代不断加速，公司驱动产品营收有望增加。其次，建设智能化工厂和数字化建设，通过自动化、数据化、网络化极大提升公司生产效率、内部运作效率，促进业务增长，提高客户满意度。此外，智能控制器软件平台、全集成自动化工程软件平台及数据中台等工业软件技术平台研发，强化信息层产品技术，在提升生产能力的基础上，帮助客户快速、直观的开发和调试自动化系统，提升公司产品的完整性及市场竞争力，打造公司自有的护城河优势。

¹ PLC: 可编程逻辑控制器。

² HMI: 即“人机接口”，也叫人机界面、触摸屏。

- **股权激励绑定核心人才，助力公司长期发展：**公司发布第五期股权激励计划（草案），本次股权激励拟授予不超过 6412.34 万股限制性股票，约占公司总股本 3.73%，是公司股权激励覆盖面最广、力度最大的一次。具体来看，股权激励总人数 625 人，包含公司（含下属公司）任职的董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术（业务）人员，显示出公司对管理层人才的重视程度较高，为公司长期发展提供动能。值得注意的是，此次激励新增多名外籍高管，显示出公司积极引进海外技术、拓展海外业务的决心。业绩考核目标以 2019 年为基数，2020-23 年营收不得低于 35%、60%、85%、110%，净利润不得低于 50%、75%、100%、125%，即未来四年收入和净利润的 CAGR 分别为 20%、22%，彰显了公司持续成长的信心。
- **盈利预测：**下游行业持续回暖，公司充分发挥平台型龙头优势，在通用自动化、新能源汽车业务领域加速市场开拓。此次募资与股权激励计划，有望深挖自身技术与管理优势，进一步巩固龙头地位。我们预计公司 20、21 年净利为 15.68 亿元和 19.57 亿元，YOY+64.7%和+24.8%，EPS 为 0.91 元和 1.14 元，当前股价对应 PE 为 59 倍和 47 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- **风险提示：**工控需求不及预期；新能源汽车需求不及预期。

..... 接續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,060	1,167	952	1,568	1,957
同比增减	%	13.76%	10.08%	-18.42%	64.70%	24.80%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.64	0.70	0.55	0.91	1.14
同比增减	%	10.03%	10.14%	-21.65%	65.96%	24.80%
A 股市盈率(P/E)	X	84.82	28.18	55.45	59.23	47.46
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.20	0.18	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.91%	0.71%	0.54%	0.37%	0.37%

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潜在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上漲空間 $<$ 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
營業收入	4,777.30	5,874.36	7,390.37	10,681.77	13,112.26
經營成本	2,621.93	3,418.18	4,608.08	6,548.18	8,031.35
毛利	2,155.37	2,456.18	2,782.29	4,133.59	5,080.90
營業稅金及附加	45.92	45.67	46.08	53.41	65.56
銷售費用	441.16	504.46	626.93	747.72	917.86
管理費用	254.97	292.23	423.38	640.91	721.17
財務費用	(26.05)	(12.79)	52.86	85.45	104.90
資產減值損失	57.46	0.00	0.00	0.00	0.00
投資收益	75.12	57.54	76.26	100.00	100.00
營業利潤	1,186.80	1,282.71	1,047.32	1,712.92	2,135.19
稅前利潤	1,202.25	1,283.66	1,055.79	1,722.92	2,150.19
所得稅	110.89	74.94	45.65	68.92	86.01
少數股東權益	31.32	41.82	58.20	86.15	107.51
淨利潤	1,060.04	1,166.90	951.94	1,567.86	1,956.67

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	2,411.44	515.76	1,751.90	3,118.28	4,797.99
存货	1,031.20	1,263.82	1,709.69	1,795.17	1,884.93
应收账款	1,419.11	1,969.24	2,432.30	2,553.92	2,681.61
流动资产合计	7,073.27	7,693.39	9,511.84	9,467.37	11,364.54
长期股权投资	271.65	577.69	804.60	844.83	887.07
固定资产	705.59	884.77	1,278.75	1,342.69	1,409.82
在建工程	83.53	167.81	364.46	371.75	390.34
非流动资产合计	1,272.91	2,635.97	5,374.17	5,642.88	5,925.02
资产总计	9,047.12	10,329.35	14,886.01	17,669.51	19,976.79
流动负债合计	3,156.30	3,517.50	5,267.93	6,793.42	7,452.18
非流动负债合计	165.34	277.06	681.71	715.80	751.59
负债合计	3,321.64	3,794.56	5,949.64	7,509.22	8,203.77
少数股东权益	299.24	292.70	318.53	382.24	458.68
股东权益合计	5,725.48	6,534.80	8,936.38	10,160.30	11,773.02
负债及股东权益合计	9,047.12	10,329.35	14,886.01	17,669.51	19,976.79

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	491.68	471.29	1,361.18	1,633.42	1,960.10
投资活动产生的现金流量净额	(369.69)	151.18	(1,307.08)	(1,372.43)	(1,441.06)
筹资活动产生的现金流量净额	(762.23)	(103.34)	1,052.76	1,105.40	1,160.67
现金及现金等价物净增加额	(642.54)	520.71	1,103.14	1,366.38	1,679.71

3

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,不对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j @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j @。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。