

年报业绩符合预期，Q1 淡季不淡、增长提速 买入（维持）

2021年01月28日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

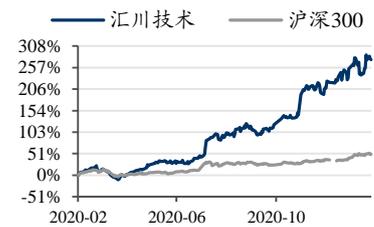
chaijh@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 7,390 | 11,635 | 15,107 | 19,808 |
| 同比（%） | 25.8% | 57.4% | 29.8% | 31.1% |
| 归母净利润（百万元） | 952 | 2068 | 2906 | 3874 |
| 同比（%） | -18.4% | 117.2% | 40.5% | 33.3% |
| 每股收益（元/股） | 0.55 | 1.20 | 1.69 | 2.25 |
| P/E（倍） | 180.18 | 82.32 | 58.58 | 43.94 |

投资要点

- **收入同比+45~65%、利润同比+100~130%，符合预期。**公司发布 2020 年业绩预告，预计收入 107.1~121.9 亿，同比+45~65%，归母净利润 19.0~21.9 亿，同比+100~130%，扣非净利润 17.4~19.9 亿，同比+115~145%；分季度看，按中位数测算 Q4 收入 33.56 亿，同比+35.2%，环比略有增长；Q4 归母净利润 5.49 亿，同比+79.3%，预计 Q4 毛利率环比基本稳定。考虑到 Q4 计提了较多减值（年底公告 Q4 计提减值准备 1.42 亿、影响归母净利润 1.23 亿）及费用，全年业绩符合预期；目前工控订单旺盛、淡季不淡，Q1 业绩有望超预期。
- **工控 20 全年高增，21Q1 淡季不淡、有望延续高增。**行业需求持续旺盛，先进制造行业电子、锂电、光伏、物流等资本开支旺盛，传统优势下游纺织、注塑、EU 等需求恢复，21Q1 上游紧张再加速了进口替代与集中度提升，20 年汇川工控预计同比+60~70%，21Q1 淡季不淡，高增延续，全年有望达 40%以上增长，其中 PLC、伺服同比+50%以上、变频+30%以上。
- **乘用车 20 年大超预期、21 年预计收入高增、利润大幅减亏，2022 年开始盈利。**乘用车方面，理想、小鹏等客户放量，全年（含商用车）装机 14.3 万套，市占率达到 10.6%（去年仅 3%左右）。客户方面 20 年完成奇瑞、海外某一线车企等 TOP 客户订单，后续有望继续突破国内 A 点和海外车企。商用车方面，物流车高增长，客车目前有一定压力。预计 21 年收入高增、利润大幅减亏，2022 年开始盈利。
- **电梯全年稳增，汇川+BST 加速融合，21 年份额有望继续提升。**20Q1 电梯产品受疫情影响交付放缓，Q2 恢复、Q3-Q4 增长继续提速，全年汇川+BST 预计保持 10%左右的增速。汇川收购 BST 后融合迅速，有望加速汇川一体机在合资、跨国客户中的拓展。预计未来电梯业务仍将维持 10%左右的稳健增速。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2020-22 年归母净利润分别 20.7 亿/29.1 亿/38.7 亿（考虑资产减值及股权激励费用摊销），同比+117%/+41%/+33%，对应现价 PE 分别 82 倍、59 倍、44 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α、以及机电控内资龙头地位确立，给予目标价 118.3 元，对应 21 年 70 倍 PE，“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 98.98 |
| 一年最低/最高价 | 23.08/105.92 |
| 市净率(倍) | 17.17 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 136734.98 |

基础数据

| | |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元) | 5.77 |
| 资产负债率(%) | 41.43 |
| 总股本(百万股) | 1719.72 |
| 流通 A 股(百万股) | 1381.44 |

相关研究

- 1、《汇川技术（300124）三季报报点评：业绩再次大超预期、工控和电控双王崛起》2020-11-01
- 2、《汇川技术（300124）：股权激励彰显信心，定增收购 PLC 股权、加码智能制造》2020-09-24
- 3、《汇川技术（300124）中报点评：工控王者归来，电控高歌猛进》2020-08-18

收入同比+45~65%、利润同比+100~130%，符合预期。公司发布 2020 年业绩预告，预计收入 107.1~121.9 亿，同比+45~65%，归母净利润 19.0~21.9 亿，同比+100~130%，扣非净利润 17.4~19.9 亿，同比+115~145%；分季度看，按中位数测算 Q4 收入 33.56 亿，同比+35.2%，环比略有增长；Q4 归母净利润 5.49 亿，同比+79.3%，预计 Q4 毛利率环比基本稳定。考虑到 Q4 计提了较多减值（年底公告 Q4 计提减值准备 1.42 亿、影响归母净利润 1.23 亿）及费用，全年业绩符合预期；目前工控订单旺盛、淡季不淡，Q1 业绩有望超预期。

表 1: 汇川技术全年核心财务数据

| | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4E | 2020Q4E-中值 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|------------|
| 营收（亿元） | 15.48 | 32.37 | 33.14 | 26.17~40.95 | 33.56 |
| YoY | 40.7% | 99.9% | 51.4% | 5.4%~65.0% | 35.2% |
| 归母净利润（亿元） | 1.72 | 6.02 | 7.24 | 4.06~6.91 | 5.49 |
| 同比（%） | 33.3% | 123.8% | 193.1% | 32.6%~302.0% | 79.3% |
| 扣非净利润（亿元） | 1.49 | 5.53 | 7.25 | 3.16~5.59 | 4.38 |
| 同比（%） | 46.63 | 128.14 | 227.40 | 28.9%~128.2% | 78.6% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

行业需求持续旺盛，先进制造行业电子、锂电、光伏、物流等资本开支旺盛，传统优势下游纺织、注塑、EU 等需求恢复，21Q1 上游紧张再加速了进口替代与集中度提升，全年汇川工控预计同比+60~70%，21Q1 淡季不淡，高增延续，增长有望再超预期。

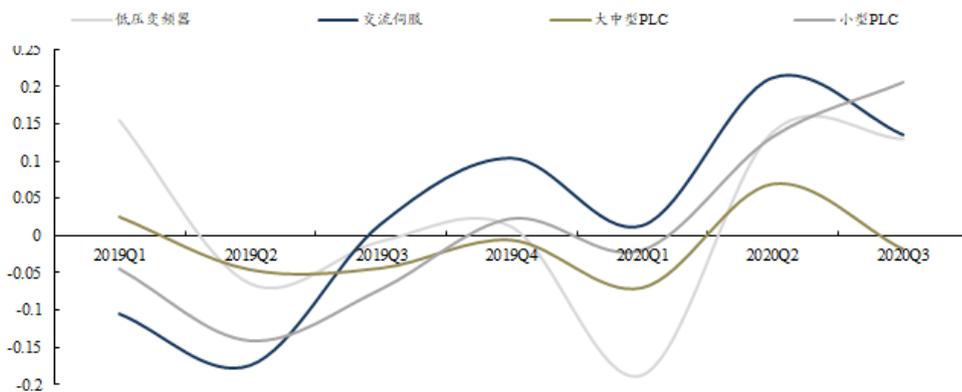
- 20Q3 行业全面反转后，20Q4-21Q1 延续高增，先进制造资本开支旺盛、Q1 淡季不淡。20 年疫情后工控行业重回复苏轨道，20Q1~Q3 同比增速分别 -12.4%/+6.4%/+6.7%，景气度逐季抬升；分下游看，先进制造电子及半导体、锂电、物流、工业机器人需求强劲，基建相关的工程机械、起重、电梯高增，传统行业纺织、包装等 Q3 开始复苏、Q4 延续；进入 21 年以来，由于先进制造行业资本开支需求旺盛，叠加春节相对上年较晚、以及务工人员返乡受阻等原因，Q1 的制造业需求持续旺盛、淡季不淡。

表 2: 工控行业下游行业增速

| 单位: 百万元 | 2019 | | | | | | | | 2020 | | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019Q1 | YoY | 2019Q2 | YoY | 2019Q3 | YoY | 2019Q4 | YoY | 2020Q1 | YoY | 2020Q2 | YoY | 2020Q3 | YoY |
| OEM市场合计 | 16051 | -8.9% | 17290 | -14.9% | 15684 | -2.9% | 15832 | 14.7% | 15248 | -5.0% | 19670 | 13.8% | 17409 | 11.0% |
| 机床 | 4328 | -30.6% | 4737 | -28.3% | 3602 | -18.5% | 4088 | 25.1% | 3229 | -25.4% | 5495 | 16.0% | 4100 | 13.8% |
| 电子及半导体 | 1149 | -7.9% | 1427 | -0.7% | 1473 | 7.5% | 1386 | 30.5% | 1355 | 17.9% | 1855 | 30.0% | 1800 | 22.2% |
| 电池制造设备 | 676 | 10.6% | 743 | 11.1% | 677 | 13.2% | 612 | 19.5% | 777 | 14.9% | 921 | 24.0% | 826 | 22.0% |
| 纺织机械 | 993 | -11.1% | 1213 | -14.8% | 1118 | -12.9% | 878 | -8.3% | 645 | -35.0% | 1128 | -7.0% | 1163 | 4.0% |
| 暖通空调 | 550 | 20.9% | 690 | 17.5% | 709 | 20.0% | 538 | 20.9% | 638 | 16.0% | 828 | 20.0% | 837 | 18.1% |
| 包装机械 | 648 | -5.1% | 802 | -12.8% | 788 | -5.7% | 694 | -0.3% | 583 | -10.0% | 922 | 15.0% | 880 | 11.7% |
| 起重机械 | 655 | 19.7% | 628 | -13.3% | 563 | -12.7% | 430 | -4.4% | 556 | -15.1% | 703 | 11.9% | 625 | 11.0% |
| 物流设备 | 452 | 6.4% | 603 | 6.5% | 629 | 9.8% | 491 | 11.8% | 510 | 12.8% | 760 | 26.0% | 750 | 19.2% |
| 电梯 | 687 | -3.0% | 996 | -3.0% | 918 | -2.4% | 835 | 19.1% | 500 | -27.2% | 1135 | 14.0% | 991 | 8.0% |
| 工业机器人 | 431 | -15.2% | 456 | -10.9% | 417 | 4.3% | 401 | 25.7% | 366 | -15.1% | 570 | 25.0% | 524 | 25.7% |
| 食品饮料机械 | 359 | -6.5% | 459 | -1.3% | 444 | -3.5% | 363 | 4.9% | 300 | -16.4% | 491 | 7.0% | 466 | 5.0% |
| 橡胶机械 | 335 | 1.8% | 388 | 1.3% | 367 | 0.3% | 297 | 3.1% | 288 | -14.0% | 318 | -18.0% | 371 | 1.1% |
| 塑料机械 | 356 | -9.0% | 464 | -5.5% | 458 | -0.9% | 370 | 3.1% | 284 | -20.2% | 445 | -4.1% | 472 | 3.1% |
| 印刷机械 | 291 | -11.3% | 363 | -8.3% | 360 | -8.2% | 297 | -3.9% | 238 | -18.2% | 254 | -30.0% | 349 | -3.1% |
| 纸巾机械 | 207 | -3.7% | 280 | -1.4% | 266 | 6.8% | 228 | 17.5% | 238 | 15.0% | 330 | 17.9% | 296 | 11.3% |
| 3C制造设备 | 196 | -18.0% | 185 | -20.6% | 206 | -3.7% | 207 | 19.0% | 221 | 12.8% | 237 | 28.1% | 240 | 16.5% |
| 建材 | 204 | -1.0% | 246 | 3.8% | 251 | 4.6% | 236 | 10.8% | 210 | 2.9% | 276 | 12.2% | 274 | 9.2% |
| 工程机械 | 218 | 11.8% | 294 | 9.7% | 314 | 7.9% | 212 | 12.2% | 189 | -13.3% | 426 | 44.9% | 410 | 30.6% |
| 制药机械 | 148 | -2.0% | 163 | 0.0% | 156 | 2.0% | 148 | 11.3% | 122 | -17.6% | 202 | 23.9% | 190 | 21.8% |
| 造纸 | 130 | -7.1% | 183 | -2.7% | 182 | -3.7% | 146 | -2.0% | 110 | -15.4% | 172 | -6.0% | 178 | -2.2% |
| 陶瓷卫浴 | 51 | 10.9% | 60 | 13.2% | 57 | 16.3% | 43 | 16.2% | 48 | -5.9% | 66 | 10.0% | 62 | 8.8% |
| 烟草机械 | 23 | 0.0% | 30 | 7.1% | 35 | 6.1% | 29 | 3.6% | 23 | 0.0% | 28 | -6.7% | 34 | -2.9% |
| 其他 | 2964 | 21.5% | 1880 | -28.9% | 1694 | 22.0% | 2903 | 14.2% | 3818 | 28.8% | 2106 | 12.0% | 1571 | -7.3% |
| 项目型市场合计 | 13955 | 14.2% | 14087 | -4.0% | 14516 | 0.6% | 13240 | 2.8% | 11024 | -21.0% | 13716 | -2.6% | 14800 | 2.0% |
| 化工 | 3066 | 22.6% | 3198 | 8.6% | 2728 | 12.6% | 2424 | 5.4% | 2084 | -32.0% | 3006 | -6.0% | 2700 | -1.0% |
| 市政及公共设施 | 2315 | 31.5% | 2741 | 16.4% | 2888 | 18.8% | 2611 | 21.4% | 2019 | -12.8% | 3222 | 17.5% | 3367 | 16.6% |
| 石化 | 1625 | 28.2% | 1476 | 5.6% | 1724 | 12.6% | 1489 | 8.5% | 1443 | -11.2% | 1579 | 7.0% | 1827 | 6.0% |
| 电力 | 1540 | 8.1% | 1759 | -4.5% | 1695 | -5.3% | 1566 | -1.8% | 1132 | -26.5% | 1337 | -24.0% | 1250 | -26.3% |
| 冶金 | 887 | 33.8% | 1022 | 21.7% | 1045 | 23.1% | 1000 | 30.2% | 733 | -17.4% | 1175 | 15.0% | 1350 | 29.2% |
| 汽车 | 468 | 9.6% | 681 | -0.3% | 451 | 6.4% | 345 | 1.2% | 290 | -38.0% | 627 | -7.9% | 374 | -17.1% |
| 采矿 | 192 | 28.0% | 214 | 18.9% | 294 | 26.2% | 271 | 26.0% | 193 | 0.5% | 197 | -7.9% | 303 | 3.1% |
| 造纸 | 182 | 0.0% | 182 | -7.1% | 224 | -7.4% | 192 | -11.9% | 152 | -16.5% | 173 | -4.9% | 206 | -8.0% |
| 其他 | 3680 | -4.2% | 2814 | -33.7% | 3467 | -23.0% | 3342 | -14.8% | 2978 | -19.1% | 2400 | -14.7% | 3423 | -1.3% |
| 工控行业合计 | 30006 | 0.5% | 31377 | -10.3% | 30200 | -1.2% | 29072 | 8.9% | 26272 | -12.4% | 33386 | 6.4% | 32209 | 6.7% |

数据来源：睿工业，东吴证券研究所

图 1: 工控行业分产品增速



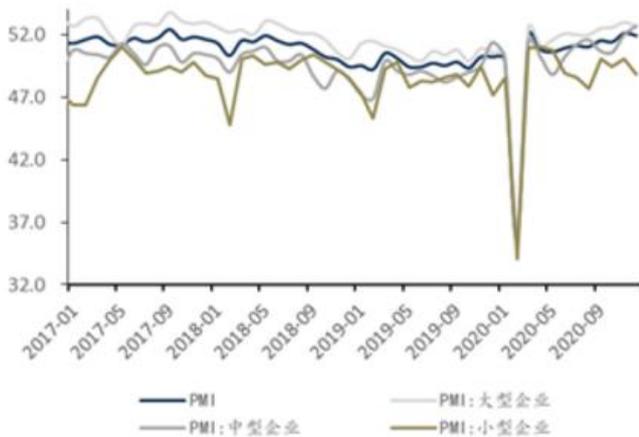
数据来源：睿工业，东吴证券研究所

- 大宗涨价、功率器件供应紧张背景下，进口替代有进一步加速。20 年全年由于海外疫情反复，部分国内市场的外资工控厂商产品供应紧张，内资企业的

工程师红利和比较优势进一步凸显，部分下游加速了工控零部件的国产化替代，内资份额迅速提升，据睿工业，预计汇川 20 年变频份额接近 19%、超越 ABB 达第一，伺服份额跻身前三。近期来看，功率器件供应紧张，以及大宗商品铜、硅钢、永磁材料等涨价，进一步压制了外资供应，部分外资通过延长了产品交期、或终端产品涨价来应对上游压力；但汇川原材料战略储备充沛，比较优势显著，份额有望进一步提升。

- “上顶下沉”全面抓机会，全年预计同比+60~70%，21 年预计延续 40%以上增长。预计全年汇川通用自动化业务收入同比+60~70%，其中 PLC 预计同比翻两番、伺服翻番，变频预计增长 40-50%，优势的先进制造电子 3C、锂电、光伏等高增、传统行业纺织、印包、电液、起重等复苏，叠加进口替代加速背景下，汇川“上顶下沉”战略驱动份额快速扩张。订单角度，Q4 维持 60-70% 同比高增长，Q1 环比 Q4 有进一步提升，Q1 增速有望超预期，全年预计伺服、PLC 预计增长 50% 以上、变频 30% 以上。

图 2: 12 月制造业 PMI 51.9



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 12 月金属切削机床同比+32.4%

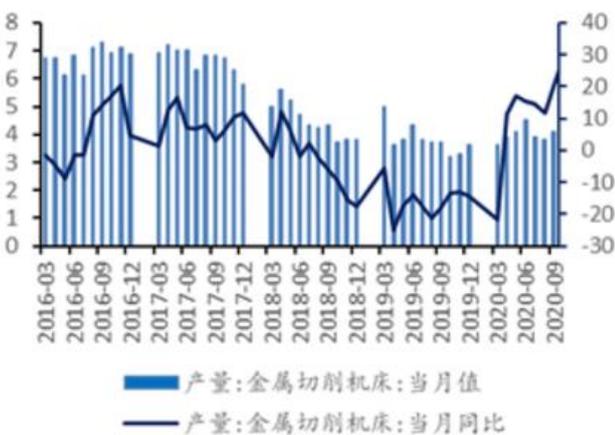
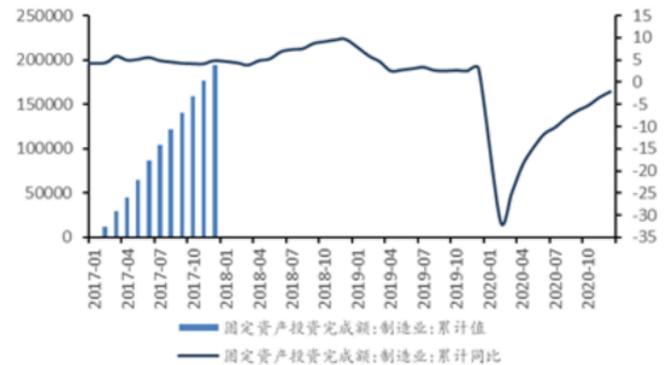
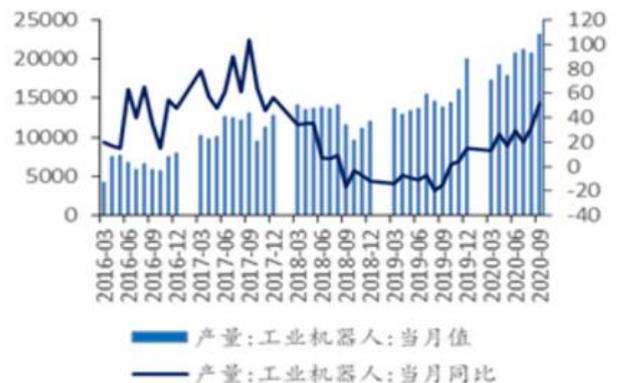


图 3: 12 月制造业固投累计同比-2.2%、收窄 1.3pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 12 月工业机器人产量增速 51.4%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

20 年乘用车装车大超预期、市占率跻身国内 TOP2，预计增长 60-70%、减亏幅度超预期，21 年收入有望大幅增长、继续大幅减亏、22 年盈利。

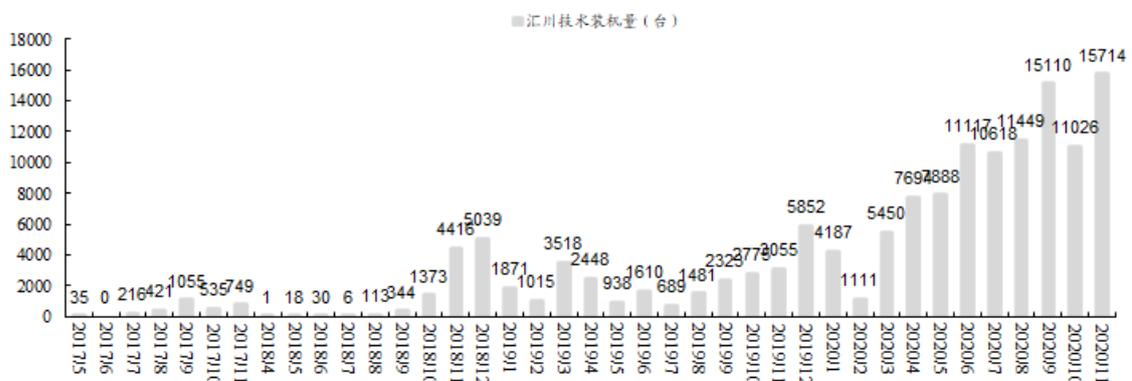
- **乘用车进入收获期，跻身国内 TOP2，客户梯队完备，预计 21 年继续快速增长，利润大幅减亏、22 年有望盈利。** 汇川新势力客户 20 年装机超预期，理想 ONE、小鹏 P7 放量，1-11 月乘用车装机 10.1 万套，同比+438%，全年（含商用车）装机 14.3 万套，市占率达到 10.6%（去年仅 3% 左右）。客户方面 20 年完成奇瑞、海外某一线车企等 TOP 客户订单，后续有望继续突破国内 A 点和海外车企；产品研发方面也快速推进，多合一产品预计今年开始批量，第四代总成产品进入详细设计阶段。
- **商用车方面，物流车高增长，客车目前有一定压力，专用车五菱、江铃、昌河等大客户放量，20 年继续突破 TOP 客户实现定点，针对重卡、环卫的新产品有望明年初批量交付，新一代微面总成产品有望明年批量投入市场；客车压力相对较大，大客户宇通 20 年 1-11 月销量 10043 辆，同比-41.4%，今年汇川对现有平台产品成本进行优化、毛利率有所提升。**

表 3: 汇川技术 20.1-11 乘用车电控装机 10.1 万台

| | 2018H1 | | 2018H2 | | 2019H1 | | 2019H2 | | 2020H1 | | 2020.7-11 | | 19.7-11 | 20.7-11 YoY |
|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|-------|---------|-------------|
| | 装机量 | 占比 | 装机量 | 占比 | | |
| 威马汽车 | 0 | 0.0% | 5,620 | 49.8% | 9,099 | 79.8% | 8,835 | 54.6% | 9,747 | 26.0% | 12,223 | 19.1% | 8,579 | 42.5% |
| 理想汽车 | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 3,750 | 23.2% | 22,000 | 58.7% | 35,702 | 55.9% | 948 | 3666.0% |
| 小鹏汽车 | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 1,446 | 3.9% | 12,694 | 19.9% | 0 | |
| 广汽乘用车 | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 830 | 5.1% | 160 | 0.4% | 106 | 0.2% | 405 | |
| 金康汽车 | 0 | 0.0% | 629 | 5.6% | 4 | 0.0% | 535 | 3.3% | 1,825 | 4.9% | 545 | 0.9% | 384 | |
| 其他厂商: | 50 | 96.2% | 2,704 | 23.9% | 2,297 | 20.1% | 2,215 | 13.7% | 2,269 | 6.1% | 2,572 | 4.0% | 7 | |
| 合计 | 52 | | 11,293 | | 11,400 | | 16,175 | | 37,447 | | 63,917 | | 10323 | 519.2% |
| 新能源汽车合计 | 346,883 | | 749,009 | | 586,899 | | 490,392 | | 328,481 | | 314,000 | | | |
| 市占率 | 0.0% | | 1.5% | | 1.9% | | 3.3% | | 11.4% | | 20.4% | | | |

数据来源：GGII，东吴证券研究所

图 6: 汇川技术乘用车电控分月度装机情况



数据来源：GGII，东吴证券研究所

电梯全年稳增，汇川+BST 加速融合，21 年份额有望继续提升。20Q1 电梯产品受

疫情影响交付放缓，Q2 恢复、Q3-Q4 增长继续提速，全年汇川+BST 预计保持 10%左右的增速。汇川收购 BST 后融合迅速，有望加速汇川一体机在外资、跨国客户中的拓展。预计未来电梯业务仍将维持 10%左右的稳健增速。

盈利预测与投资建议：预计公司 2020-22 年归母净利润分别 20.7 亿/29.1 亿/38.7 亿（考虑资产减值及股权激励费用摊销），同比+117%/+41%/+33%，对应现价 PE 分别 82 倍、59 倍、44 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α 、以及机电控内资龙头地位确立，给予目标价 118.3 元，对应 21 年 70 倍 PE，“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧等

汇川技术三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 9511.8 | 13673.0 | 16788.0 | 21030.0 | 营业收入 | 7390.4 | 11635.0 | 15107.2 | 19808.2 |
| 现金 | 1751.9 | 800.0 | 840.0 | 882.0 | 减:营业成本 | 4608.1 | 7147.2 | 9153.1 | 12055.9 |
| 应收账款 | 2535.0 | 5737.8 | 7450.1 | 9768.4 | 营业税金及附加 | 46.1 | 72.5 | 94.2 | 123.5 |
| 存货 | 1709.7 | 2741.4 | 3385.4 | 4293.9 | 营业费用 | 626.9 | 802.8 | 982.0 | 1256.4 |
| 其他流动资产 | 3515.2 | 4393.8 | 5112.5 | 6085.6 | 管理费用 | 431.9 | 1745.2 | 2160.3 | 2753.3 |
| 非流动资产 | 5374.2 | 5464.7 | 5554.5 | 5697.0 | 财务费用 | 52.9 | 3.3 | 52.8 | 45.7 |
| 长期股权投资 | 804.6 | 804.6 | 804.6 | 804.6 | 加:投资净收益 | 76.3 | 70.0 | 77.0 | 84.7 |
| 固定资产 | 1643.2 | 1751.4 | 1858.8 | 2018.9 | 其他收益 | 49.8 | 300.0 | 388.0 | 472.4 |
| 无形资产 | 528.4 | 510.7 | 493.1 | 475.5 | 营业利润 | 1047.3 | 2233.8 | 3129.8 | 4158.8 |
| 其他非流动资产 | 2398.0 | 2398.0 | 2398.0 | 2398.0 | 加:营业外净收支 | 8.5 | 10.2 | 12.2 | 14.6 |
| 资产总计 | 14886.0 | 19137.7 | 22342.6 | 26727.0 | 利润总额 | 1055.8 | 2244.0 | 3142.0 | 4173.4 |
| 流动负债 | 5267.9 | 8347.4 | 9912.1 | 12117.7 | 减:所得税费用 | 45.6 | 112.2 | 157.1 | 208.7 |
| 短期借款 | 1274.1 | 1522.5 | 1454.0 | 1342.0 | 少数股东损益 | 58.2 | 64.0 | 79.1 | 91.2 |
| 应付账款 | 2494.8 | 3916.3 | 5015.4 | 6606.0 | 归属母公司净利润 | 951.9 | 2067.8 | 2905.8 | 3873.5 |
| 其他流动负债 | 1499.0 | 2908.6 | 3442.7 | 4169.7 | EBIT | 1677.3 | 1867.1 | 2717.6 | 3647.4 |
| 非流动负债 | 681.7 | 681.7 | 681.7 | 681.7 | EBITDA | 1877.5 | 2043.2 | 2943.4 | 3922.0 |
| 长期借款 | 471.8 | 471.8 | 471.8 | 471.8 | 重要财务与估值指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 其他非流动负债 | 209.9 | 209.9 | 209.9 | 209.9 | 每股收益(元) | 0.55 | 1.20 | 1.69 | 2.25 |
| 负债合计 | 5949.6 | 9029.1 | 10593.8 | 12799.5 | 每股净资产(元) | 4.97 | 5.67 | 6.60 | 7.84 |
| 少数股东权益 | 318.5 | 353.5 | 395.4 | 443.7 | 发行在外股份(百万股) | 1732.8 | 1719.7 | 1719.7 | 1719.7 |
| 归属母公司股东权益 | 8617.9 | 9755.2 | 11353.4 | 13483.8 | ROIC(%) | 22.8% | 20.6% | 25.6% | 29.1% |
| 负债和股东权益 | 14886.0 | 19137.7 | 22342.6 | 26727.0 | ROE(%) | 11.0% | 21.2% | 25.6% | 28.7% |
| | | | | | 毛利率(%) | 37.6% | 38.6% | 39.4% | 39.1% |
| | | | | | EBIT Margin(%) | 22.7% | 16.0% | 18.0% | 18.4% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 12.9% | 17.8% | 19.2% | 19.6% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 40.0% | 47.2% | 47.4% | 47.9% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 25.8% | 57.4% | 29.8% | 31.1% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | -18.4% | 117.2% | 40.5% | 33.3% |
| | | | | | P/E | 180.18 | 82.32 | 58.58 | 43.94 |
| | | | | | P/B | 19.90 | 17.45 | 14.99 | 12.62 |
| | | | | | EV/EBITDA | 94.52 | 88.36 | 61.87 | 47.00 |
| 现金流量表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | | | | | |
| 经营活动现金流 | 1361.2 | 96.3 | 1843.7 | 2431.8 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -1307.1 | -366.0 | -427.6 | -534.7 | | | | | |
| 筹资活动现金流 | 1052.8 | -682.2 | -1376.1 | -1855.1 | | | | | |
| 现金净增加额 | 1103.1 | -951.9 | 40.0 | 42.0 | | | | | |
| 折旧和摊销 | 200.2 | 176.1 | 225.8 | 274.6 | | | | | |
| 资本开支 | -782.4 | -366.0 | -427.6 | -534.7 | | | | | |
| 营运资本变动 | 274.0 | -2322.6 | -1441.8 | -1882.3 | | | | | |
| 企业自由现金流 | 1358.7 | -738.7 | 938.1 | 1322.6 | | | | | |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>