

汇川技术(300124)

点评报告

行业公司研究——电气设备行业

通用自动化领衔各版块高增，盈利能力提升明显

——汇川技术 2020 年报预告点评报告

✍️：邓伟 执业证书编号：S1230520110002
☎️：021-80108036
✉️：dengwei@stocke.com.cn

事件

公司发布 2020 年业绩预告，营收预计同比增长 45%-65% 达 107.2-121.9 亿元，归母净利润预计同比增长 100%-130% 达 19.0-21.9 亿元。

投资要点

- 精益管理降本增效，盈利能力稳步提升。**2020 年工控产品供给整体偏紧，价格较往年更为坚挺，此外公司高毛利率通用自动化占比提升，叠加精益管理及规模效应实现降本增效，全年毛利率有望在并表低毛利率贝思特背景下有所提升。公司全年期间费用率增速低于收入增速，全年并表贝思特电梯，收到增值税软件退税及政府补助增加，海外投资基金收益，汇兑收益增加等多重因素，均对今年业绩高增产生积极贡献。
- 国产替代加速，多板块高速增长。**2020 年市场受疫情冲击之后，公司本土供应链优势凸显，以伺服、PLC 为代表的产品份额快速提升。**通用自动化：**光伏、风电、硅晶、3C、精密机床等先进制造板块实现迅猛增长，公司把握国产替代机会窗口突破冶金及起重等 EU 行业国企客户，有望实现正向反馈；我们预计营收同比增长 60% 以上。**新能源车：**充分受益造车新势力产销增长，NT 时代数据显示公司全年装机 14.3 万套电控，同比增长 138.6%，市场份额达到 10.6%，位列第二；**工业机器人：**提升核心部件+整机+视觉+工艺战略竞争力，3C、锂电下游实现批量出货，预计增长超 80%。
- Q1 工控行业有望淡季不淡，疫情使得工控长逻辑加强。**短期：“本地过年”有望使得今年春节工业生产景气度大超往年，叠加去年同期低基数，今年 Q1 工控 OEM 需求有望超预期；此外经济回暖使得上游盈利快速修复，从项目投资“行政上马”到技改升级“自发需求”，短期工控项目型市场需求也有望继续提速。**中长期：**疫情使得越来越多工业企业加速自动化、数字化转型步伐，公司市场份额仍将快速提升，分享智能制造升级红利。
- 盈利预测及估值**
 预计 2020-2022 年公司营业收入分别达到 115.6/151.3/186.9 亿元，同比增长 56%/31%/23%，业绩为 21.0/28.9/36.6 亿元，同比增长 41.16%、41.77%、42.31%，给予买入评级。
- 风险提示**
 全球疫情反复风险；毛利率大幅下滑风险；新能源车政策风险；

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	7390.37	11560.58	15134.67	18686.38
(+/-)	25.81%	56.43%	30.92%	23.47%
净利润	951.94	2103.39	2886.52	3664.93
(+/-)	-18.42%	120.96%	37.23%	26.97%
每股收益(元)	0.55	1.21	1.67	2.12
P/E	180.05	81.49	59.38	46.77

评级

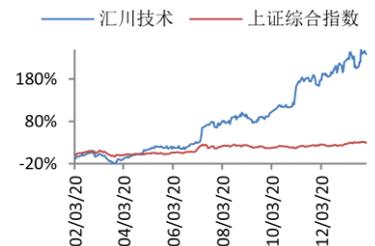
买入

上次评级 调高
当前价格 ¥98.98

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.44
2Q/2020	0.36
1Q/2020	0.11
4Q/2019	0.17



公司简介

相关报告

报告撰写人：邓伟
联系人：邓伟

证券研究报告

表 1：公司细分业务盈利预测

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
变频器类	14.02	16.64	22.29	28.40	29.70	34.96	42.26	49.07
收入增速	-	19%	34%	27%	5%	18%	21%	16%
毛利率	51.72%	50.58%	47.92%	45.05%	45.30%	47.00%	47.50%	48.00%
运动控制类	4.83	7.13	11.18	13.45	10.88	19.52	27.72	38.18
收入增速	-	48%	57%	20%	-19%	79%	42%	38%
毛利率	46.75%	46.33%	45.72%	43.58%	46.35%	49.60%	49.50%	49.50%
控制技术类 (PLC+机器人)	0.74	1.04	3.04	3.51	3.02	6.91	10.62	14.97
收入增速	-	41%	193%	15%	-14%	129%	54%	41%
毛利率	54.55%	50.20%	51.15%	47.72%	45.08%	52.25%	52.43%	51.22%
新能源&轨道交通	7.52	10.87	10.17	10.85	10.18	13.20	18.37	25.00
收入增速	-	45%	-6%	7%	-6%	30%	39%	36%
毛利率	43.67%	45.53%	37.52%	28.46%	20.41%	25.10%	25.95%	26.80%
传感器类	0.28	0.35	0.45	0.71	0.90	1.08	1.35	1.76
收入增速	-	23%	30%	57%	28%	20%	25%	30%
毛利率	44.40%	46.27%	44.16%	44.87%	48.76%	47.00%	47.50%	48.00%
其它主营业务业务	0.31	0.57	0.64	1.82	2.42	4.84	9.98	11.97
收入增速	-	82%	11%	185%	33%	100%	106%	20%
毛利率	44.34%	46.03%	29.92%	45.14%	33.00%	40.00%	40.00%	40.00%
贝思特					14.05	30.80	35.42	38.96
收入增速							15.0%	10.0%
毛利率					24.00%	25.00%	25.20%	25.30%
总收入	27.71	36.60	47.77	58.74	71.15	111.31	145.72	179.91
收入增速	-	32.11%	30.52%	22.96%	21.13%	56.43%	30.92%	23.47%
总毛利	13.43	17.61	21.55	24.56	26.55	43.18	57.69	72.31
毛利率	48.47%	48.12%	45.12%	41.81%	37.31%	38.79%	39.59%	40.19%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所；注：本表格运动控制类产品线为通用伺服和电液伺服，控制技术类包含机器人和 PLC，和年报分组有所不同

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	9512	12751	16315	20818	营业收入	7390	11561	15135	18686
现金	1752	2993	4002	5486	营业成本	4608	7076	9143	11176
交易性金融资产	1985	2085	2485	3485	营业税金及附加	46	58	76	93
应收账款	2535	3599	4710	5923	营业费用	627	786	1014	1252
其它应收款	25	35	45	56	管理费用	423	578	742	897
预付账款	80	191	247	291	研发费用	856	1040	1362	1682
存货	1710	2519	3255	4135	财务费用	53	87	75	59
其他	1425	1329	1570	1441	资产减值损失	91	12	15	19
非流动资产	5374	5967	7016	7924	公允价值变动损益	11	15	15	15
金额资产类	0	10	25	46	投资净收益	76	66	112	140
长期投资	805	985	1185	1355	其他经营收益	274	350	400	450
固定资产	1279	1415	1864	2288	营业利润	1047	2355	3235	4114
无形资产	528	631	678	722	营业外收支	8	8	11	12
在建工程	364	452	641	753	利润总额	1056	2363	3246	4126
其他	2398	2476	2623	2759	所得税	46	149	208	268
资产总计	14886	18719	23331	28741	净利润	1010	2214	3038	3858
流动负债	5268	6095	7582	9062	少数股东损益	58	111	152	193
短期借款	1264	750	700	650	归属母公司净利润	952	2103	2887	3665
应付款项	2495	3538	4571	5588	EBITDA	1363	2591	3494	4394
预收账款	379	462	605	747	EPS (最新摊薄)	0.55	1.21	1.67	2.12
其他	1130	1345	1705	2076	主要财务比率				
非流动负债	682	1259	1347	1419		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	472	1072	1152	1222	成长能力				
其他	210	187	195	197	营业收入	25.81%	56.43%	30.92%	23.47%
负债合计	5950	7355	8928	10481	营业利润	-18.35%	124.85%	37.38%	27.16%
少数股东权益	319	429	581	774	归属母公司净利润	-18.42%	120.96%	37.23%	26.97%
归属母公司股东权	8618	10935	13821	17486	获利能力				
负债和股东权益	14886	18719	23331	28741	毛利率	37.65%	38.79%	39.59%	40.19%
					净利率	13.67%	19.15%	20.08%	20.65%
					ROE	12.31%	20.72%	22.41%	22.44%
					ROIC	10.57%	17.96%	19.81%	20.19%
					偿债能力				
					资产负债率	39.97%	39.29%	38.27%	36.47%
					净负债比率	29.34%	24.91%	20.85%	17.96%
					流动比率	1.81	2.09	2.15	2.30
					速动比率	1.48	1.68	1.72	1.84
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.69	0.72	0.72
					应收帐款周转率	3.36	3.91	3.77	3.63
					应付帐款周转率	3.97	3.91	3.76	3.67
					每股指标(元)				
					每股收益	0.55	1.21	1.67	2.12
					每股经营现金	0.79	1.07	1.46	1.99
					每股净资产	4.98	6.31	7.98	10.10
					估值比率				
					P/E	180.05	81.49	59.38	46.77
					P/B	19.89	15.67	12.40	9.80
					EV/EBITDA	37.71	65.05	47.90	37.57

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>