

汇川技术 (300124)

业绩高速增长，自动化龙头实力不断增强

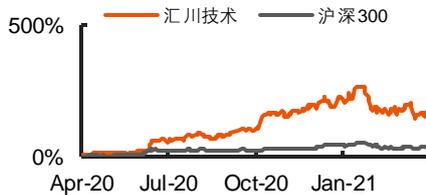
强烈推荐 (维持)

现价: 79.52 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 /18.03%
实际控制人	朱兴明
总股本(百万股)	1,720
流通 A 股(百万股)	1,407
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,367.52
流通 A 股市值(亿元)	1,118.80
每股净资产(元)	5.77
资产负债率(%)	41.4

行情走势图



相关研究报告

《汇川技术*300124*业绩超预期,各项业务多点开花》 2020-10-31

证券分析师

王霖	投资咨询资格编号 S1060520120002 wanglin272@pingan.com.cn
朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 zhudong615@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 pixiu809@pingan.com.cn

研究助理

王子越	一般从业资格编号 S1060120090038 wangziyue395@pingan.com.cn
-----	--



投资要点

事项:

公司发布 20 年年报,报告期内实现营业收入 115.11 亿元,同比增长 55.76%;实现归属于上市公司股东的净利润 21.00 亿元,同比增长 120.62%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 19.13 亿元,同比增长 135.99%。公司拟每股派发现金红利 0.36 元(含税),并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。公司业绩符合预期。

公司发布 21 年一季报,报告期内实现营业收入 34.13 亿元,同比增长 120.53%;实现归属于上市公司股东的净利润 6.46 亿元,同比增长 274.66%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.25 亿元,同比增长 320.75%。

平安观点:

■ **20 年业绩高速增长, 1Q21 增长提速:** 公司 20 年实现营收 115.11 亿元,同比增长 55.76%;实现归属于上市公司股东的净利润 21.00 亿元,同比增长 120.62%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 19.13 亿元,同比增长 135.99%。公司 1Q21 实现营收 34.13 亿元,同比增长 120.53%;实现归属于上市公司股东的净利润 6.46 亿元,同比增长 274.66%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.25 亿元,同比增长 320.75%。公司 20 年以及 1Q21 利润增速均大幅超越营收增速的主要原因包括公司业务结构优化和降本增效措施见效推动自动化产品毛利率明显提升,以及管理变革推动公司费用率降低。公司一季度淡季不淡,业绩增长进一步提速,从市场环境来看,下游需求强劲以及部分 OEM 客户的备库存推动了收入端的高速增长;从公司内部来看,公司综合实力持续增强以及优于外资的交付能力推动了一季度进口替代加速。

■ **自动化业务表现亮眼, 电梯业务与贝思特融合加速:** 公司 20 年自动化业务实现营收 53.15 亿元,同比增长 63%;通用变频器/通用伺服/PLC&HMI/电液系统分别实现营收 21.23/18.43/4.23/6.70 亿元。1Q21 公司自动化业务加速增长,实现营收 19.04 亿元,同比增长 146%;通用变频器/通用伺服/PLC&HMI/电液系统分别实现营收 6.67/8.05/1.35/2.12 亿元。根据我们

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,390	11,511	16,046	20,393	25,514
YoY (%)	25.8	55.8	39.4	27.1	25.1
净利润(百万元)	952	2,100	3,027	3,891	4,743
YoY (%)	-18.4	120.6	44.1	28.5	21.9
毛利率 (%)	37.6	39.0	39.4	39.3	39.1
净利率 (%)	12.9	18.2	18.9	19.1	18.6
ROE (%)	11.3	19.8	21.9	22.3	21.5
EPS(摊薄/元)	0.55	1.22	1.76	2.26	2.76
P/E(倍)	143.7	65.1	45.2	35.1	28.8
P/B(倍)	15.9	12.9	10.0	7.9	6.3

调研了解到的信息，1Q21 安川、松下等日系厂商伺服产品收入同比增速均在 50-100%之间，下游电子、锂电、印包等行业需求强劲。公司在营销端推行“行业+区域协同”和“上顶下沉”的销售策略，在产品端推出 MD800、SV680 等新一代变频器和伺服产品，综合实力不断上升。在当前芯片短缺的环境下，公司通过提前储备 IGBT、MCU 等核心部件，产品交付能力领先同行，预计 21 年将进一步加速进口替代。公司电梯业务 20 年实现营收 43.44 亿元，同比增长 54%；1Q21 实现营收 9.21 亿元，同比增长 53%。公司电梯业务与贝思特融合加速，市场管理全面拉通，形成了跨国品牌电梯市场、海外电梯市场、国内品牌电梯市场三个实体组织，经营效率不断提升，发展势头向好。

- **定增方案获批，提升产能及加码工业软件研发：**公司定增方案于 4 月 23 日获证监会批复，公司拟募集资金不超过 21.3 亿元，主要用于收购汇川控制 49.00%股权、产能扩建及智能化工厂建设项目、工业软件技术平台研发项目、数字化建设项目以及补充流动资金。若定增计划顺利实施，预计将对公司在控制技术、整体解决方案和工业软件技术方面的实力有明显的提升，从中长期看，将助力于公司在行业的数字化转型中占据技术制高点以及加速公司在自动化领域对外资的份额替代。
- **新能源汽车业务内部重组及新增产能投建，发展进入快车道：**公司 20 年新能源汽车业务实现营收 11.02 亿元，同比增长 69%；公司 1Q21 新能源汽车业务实现营收 3.46 亿元，同比增长 286%。公司乘用车业务逐步进入收获期，电机、电控和电源等产品均取得一线主机厂平台项目定点，此外受益于造车新势力放量，营收实现快速增长。公司发布公告将内部重组新能源汽车业务，并拟在常州投资 10 亿元建设新能源汽车动力总成、电机、电机控制器及电源等产品的生产车间及配套设施，我们预计将推动公司新能源汽车业务发展进入快车道。
- **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。在下游需求强劲和公司内部各项变革措施见效的共同作用下，公司主要业务板块呈现快速增长的良好发展势头。此外，公司近期定增方案获批及重组新能源汽车业务，顺利实施后将进一步增强公司的中长期竞争力。考虑到下游需求的快速增长及公司组织变革带来的经营效率提升，我们上调对公司 21/22 的归母净利润预测分别为 30.27/38.91 亿元（前值分别为 22.68/28.65 亿元），新增 23 年归母净利润预测为 47.43 亿元，对应 4 月 26 日收盘价 PE 分别为 45.2/35.1/28.8 倍。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 如果工控行业需求下滑，将对公司通用自动化业务将产生较大影响；2) 如果原材料价格持续上涨，将对公司通用自动化及新能源汽车业务毛利率造成不利影响；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	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	12458	17663	20341	27457
现金	3041	4525	8203	10636
应收票据及应收账款	3161	6009	4188	7679
其他应收款	30	46	50	70
预付账款	210	195	320	324
存货	2420	3293	3983	5152
其他流动资产	3596	3596	3596	3596
非流动资产	6189	7105	7897	8768
长期投资	996	1208	1425	1647
固定资产	1351	2039	2609	3229
无形资产	498	493	473	454
其他非流动资产	3344	3365	3390	3438
资产总计	18648	24768	28238	36225
流动负债	5954	9219	9271	12923
短期借款	331	331	331	331
应付票据及应付账款	3799	5922	6459	9086
其他流动负债	1824	2966	2481	3506
非流动负债	1678	1444	1196	953
长期借款	1424	1190	942	699
其他非流动负债	254	254	254	254
负债合计	7632	10664	10467	13876
少数股东权益	378	440	507	580
股本	1720	1720	1720	1720
资本公积	2834	2834	2834	2834
留存收益	6090	8342	11426	15256
归属母公司股东权益	10637	13665	17263	21770
负债和股东权益	18648	24768	28238	36225

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1467	2583	5212	4048
净利润	2182	3089	3958	4815
折旧摊销	300	255	342	435
财务费用	-55	-2	-34	-57
投资损失	-153	-94	-102	-106
营运资金变动	-1051	-672	1041	-1049
其他经营现金流	245	7	8	10
投资活动现金流	-504	-1083	-1039	-1209
资本支出	358	704	575	649
长期投资	408	-212	-192	-222
其他投资现金流	262	-591	-656	-782
筹资活动现金流	-449	-16	-494	-406
短期借款	-933	0	0	0
长期借款	952	-234	-248	-243
普通股增加	-12	0	0	0
资本公积增加	21	0	0	0
其他筹资现金流	-476	217	-246	-163
现金净增加额	502	1483	3678	2433

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11511	16046	20393	25514
营业成本	7027	9721	12381	15545
营业税金及附加	59	115	134	160
营业费用	871	1155	1428	1786
管理费用	580	786	958	1199
研发费用	1023	1396	1754	2220
财务费用	-55	-2	-34	-57
资产减值损失	-92	0	0	0
其他收益	384	335	332	350
公允价值变动收益	-31	-4	-6	-8
投资净收益	153	94	102	106
资产处置收益	-3	-2	-2	-2
营业利润	2348	3297	4198	5107
营业外收入	21	20	21	25
营业外支出	25	10	12	13
利润总额	2344	3306	4207	5119
所得税	162	217	249	303
净利润	2182	3089	3958	4815
少数股东损益	82	62	67	72
归属母公司净利润	2100	3027	3891	4743
EBITDA	2666	3511	4413	5318
EPS(元)	1.22	1.76	2.26	2.76

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	55.8	39.4	27.1	25.1
营业利润(%)	124.2	40.4	27.3	21.7
归属于母公司净利润(%)	120.6	44.1	28.5	21.9
获利能力				
毛利率(%)	39.0	39.4	39.3	39.1
净利率(%)	18.2	18.9	19.1	18.6
ROE(%)	19.8	21.9	22.3	21.5
ROIC(%)	17.5	19.5	20.2	19.8
偿债能力				
资产负债率(%)	40.9	43.1	37.1	38.3
净负债比率(%)	-10.0	-18.4	-36.7	-41.0
流动比率	2.1	1.9	2.2	2.1
速动比率	1.3	1.3	1.5	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.0	3.5	4.0	4.3
应付账款周转率	2.2	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.76	2.26	2.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	1.50	3.03	2.35
每股净资产(最新摊薄)	6.19	7.95	10.04	12.66
估值比率				
P/E	65.1	45.2	35.1	28.8
P/B	12.9	10.0	7.9	6.3
EV/EBITDA	50.5	38.0	29.3	23.9

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。

免责声明：

此报告旨在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 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

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

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

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