

仪器仪表 II

汇川技术 (300124) / 91.99 元
工控龙头、替代进口，未来持续发展可期
事项

9日参加公司新股推介，了解到公司研发、生产和销售工业自动化控制产品，为中高端设备制造商提供自动化控制系统解决方案，产品主要涉及两个领域：一是电力系统用的低压变频器，二是应用在电机控制领域的一体化及专机、伺服系统和PLC，两行业增速保持在15%以上。

主要观点

- 1. 创业团队背景较好，产品定位高端，致力于国际水平，服务中国市场。**公司高层有10人以上出身华为，后在艾默生供职，有开拓市场的精神和先进的技术、业务背景。公司致力于做适合中国市场的高端且具有价格竞争优势的产品，以此抢占国外企业市场。
- 2. 通过提供细分市场的一体化解决方案，使公司毛利达到50%，高于行业10%。**公司在细分市场为客户提供系统解决方案，通过方案卖产品，保证高毛利。目前公司国内市场份额占比：金属制品及电线电缆行业30%，电梯用一体化控制器行业4.3%。三年来公司综合毛利平均水平50%，行业平均37%，英威腾42%。公司未来不以价格竞争为武器，而以价值竞争为出发点，维持高毛利可期。
- 3. 定制化服务开发产品，完全为客户着想，缩短发货周期。**为客户开发量身定制的产品，并将该产品标准化，简化客户使用标准化产品的的时间成本。目前公司整机存货不多。公司产品从订单到下线一般1-2天时间。
- 4. 重视科技与研发，保证企业本土领先。**公司目前研发人员170人，占比32%；自有发明专利20项，实用新型14项，2008年度深圳工业500强企业、2009年度深圳市成长型中小工业企业500强第一。公司攻克第一台国产品牌高速客梯（4米/秒）控制系统的安全性和舒适性难题；EPS电源快速切换技术成功应用在鸟巢等国家重要体育设施，并确保年销售收入8%投入研发，以保证企业本土领先。
- 5. 战略清晰，电梯一体化控制器保证公司收入，未来持续发展可期。**国内电梯行业增速向好，且存量电梯80多万台，寿命7、8年，预测未来3年电梯行业将是公司稳定的收入来源。同时，公司受益于国家节能减排以及提高过程装备制造业水平政策的推进，将会重点开拓起重、高端机车、注塑机、挤出机、高端纺织行业，力争在上述行业实现每年销售收入100%以上的增长，并保证导入伺服压力机、石油化工两个战略行业，未来持续快速发展可期。

盈利预测与投资建议：

预测公司10-12年EPS 1.7、2.5、3.7元。公司属创业板，相比荣信股份、合康变频、九洲电气、英威腾、智光电气估值较低。首次给予“强烈推荐”评级。

研究员：高利

联系人：张文博 李大军

Tel: 010-59370826

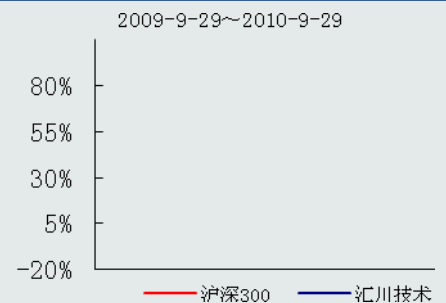
Email: zhangwenbo@hczq.com

投资评级

投资评级：	强烈推荐
评级变动：	首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	10800
流通A股/B股(万股)	2160/0
资产负债率(%)	25.58
每股净资产(元)	2.66
市盈率(倍)	96.82
市净率(倍)	34.58
12个月内最高/最低价	93.8/71.88

市场表现对比图(近12个月)


资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	259	2228	2400	2829
现金	125	1983	2038	2299
应收账款	45	79	120	176
其它应收款	5	8	13	18
预付账款	4	6	2	-1
存货	59	113	169	250
其他	22	39	59	86
非流动资产	31	123	254	261
长期投资	0	0	0	0
固定资产	17	94	208	197
无形资产	10	17	23	30
其他	4	12	23	33
资产总计	290	2352	2654	3090
流动负债	74	106	150	205
短期借款	0	0	0	0
应付账款	48	84	130	191
其他	26	21	19	14
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	74	106	150	205
少数股东权益	0	-0	-0	-1
股本	81	108	108	108
资本公积金	16	1833	1833	1833
留存收益	118	305	564	945
归属母公司股东权益	216	2246	2505	2886
负债和股东权益	290	2352	2654	3090

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	86	107	201	295
净利润	103	186	274	396
折旧摊销	4	12	33	50
财务费用	-1	-7	-34	-37
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-21	-84	-72	-113
其它	3	0	-0	0
投资活动现金流	-11	-104	-164	-56
资本支出	11	97	157	49
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-7	-8	-7
筹资活动现金流	-28	1856	17	23
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	27	0	0
资本公积增加	0	1817	0	0
其他	-28	12	17	23
现金净增加额	47	1859	54	262

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	304	582	858	1268
营业成本	145	291	429	639
营业税金及附加	1	2	3	5
营业费用	22	41	66	90
管理费用	42	66	107	152
财务费用	-1	-7	-34	-37
资产减值损失	2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	94	188	285	419
营业外收入	20	17	18	18
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	114	205	302	436
所得税	12	18	28	40
净利润	103	186	274	396
少数股东损益	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	103	187	274	396
EBITDA	96	193	284	432
EPS (元)	1.27	1.73	2.54	3.67

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	56.0%	91.4%	47.4%	47.9%
营业利润	86.7%	100.1%	51.3%	47.0%
归属母公司净利润	84.4%	81.8%	47.0%	44.4%
获利能力				
毛利率	52.4%	50.0%	49.9%	49.7%
净利率	33.8%	32.1%	32.0%	31.2%
ROE	47.6%	8.3%	11.0%	13.7%
ROIC	91.7%	61.7%	48.3%	58.8%
偿债能力				
资产负债率	25.6%	4.5%	5.6%	6.6%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.49	21.08	16.02	13.82
速动比率	2.70	20.01	14.89	12.60
营运能力				
总资产周转率	1.32	0.44	0.34	0.44
应收帐款周转率	9	9	9	9
应付帐款周转率	4.23	4.40	4.00	3.98
每股指标(元)				
每股收益	0.95	1.73	2.54	3.67
每股经营现金	0.80	0.99	1.86	2.74
每股净资产	2.00	20.80	23.20	26.72
估值比率				
P/E	72.61	53.24	36.21	25.08
P/B	34.53	4.42	3.97	3.44
EV/EBITDA	102	51	35	23

资料来源：公司报表、华创证券

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801