

## 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

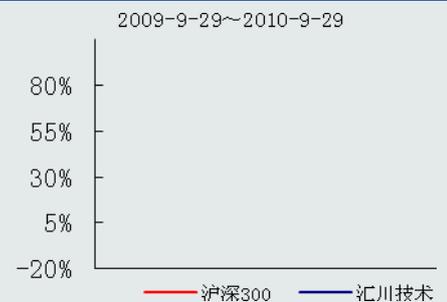
Email: zhangwenbo@hczq.com

**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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	290	2352	2654	3090
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	290	2352	2654	3090

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	47	1859	54	262

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	94	188	285	419
营业外收入	20	17	18	18
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	114	205	302	436
所得税	12	18	28	40
<b>净利润</b>	103	186	274	396
少数股东损益	0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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