

汇川技术 (300124)

增持 (维持)

增速处于低位，蛰伏静待春天

市场数据

报告日期	2015-01-28
收盘价(元)	35.46
总股本(百万股)	782.07
流通股本(百万股)	609.85
总市值(百万元)	27732.28
流通市值(百万元)	21625.38
净资产(百万元)	3238.62
总资产(百万元)	4261.11
每股净资产	4.14

相关报告

《汇川技术调研报告:传统主业稳中有升,期待新产品快速放量》2015-01-18

《汇川技术三季报点评:工控需求下滑风险释放,汽车电子仍可期》2014-10-24

《汇川技术中报点评--工控产品结构不断优化,新能源产品值得期待》2014-08-04

《汇川技术(300124)半年报点评:业绩超预期,成长性得到验证》2013-08-04

分析师:

雒凤超

luofc@xyzq.com.cn

S0190513070012

研究助理:

曾韬

zengtao@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1726	2256	2854	3667
同比增长	44.6%	30.7%	26.5%	28.5%
净利润(百万元)	560	690	841	1033
同比增长	76.4%	23.1%	22.0%	22.8%
毛利率	52.8%	50.6%	50.5%	50.3%
净利润率	32.5%	30.6%	29.5%	28.2%
净资产收益率(%)	18.2%	20.4%	19.9%	19.7%
每股收益(元)	0.72	0.89	1.09	1.33
每股经营现金流(元)	0.58	-0.10	0.53	0.51

投资要点

事件: 汇川技术发布业绩预告,预计2014年全年实现销售收入21.6-23.3亿元,归属母公司股东的净利润6.3-7.0亿元,同比分别增长25%-35%、12%-25%。每股收益0.80-0.90元。

点评: 业绩增速处于低位,符合市场预期。

- 公司前三季度收入和净利润同比分别增长37%和15%,第四季度收入增速慢于前三季度,净利润增速略高于前三季度,整体仍处于低位。

公司收入的增长中有新收购的宁波伊士通的贡献,内生增长还要小于这一水平,相比2014年45%的增速下了一个台阶;主要原因是下游房地产和制造业持续低迷。净利润增速小于收入增速,原因一方面是宁波伊士通的产品利润率较低,另一方面管理费用率有所提高。

- 公司的下游行业是电梯和一般制造业,我们预计2015年电梯行业保持平稳增长,一般制造业难有复苏;我们预计汇川技术2015年难以回复到30%或更高的增长。

- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2014-2016年的EPS分别为0.89、1.09、1.33元,对应的PE分别为39倍、32倍、26倍;维持“增持”评级。

公司团队优秀,技术领先,有强大的自主研发能力和销售能力;同时机

请阅读最后一页信息披露和重要声明

器替代人工已经是大势所趋，工控自动化行业仍有广阔的市场空间，我们看好公司的核心能力和发展前景，如果股价进入合理区间可以做战略性配置。

- **风险提示：**新产品推广进度低于预期；下游持续低迷导致公司业绩下滑。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3292	4027	4744	5835
货币资金	2100	1587	1949	2312
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	355	657	775	889
其他应收款	13	17	22	28
存货	322	446	537	656
非流动资产	503	581	646	715
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	207	245	408	483
在建工程	91	121	41	41
油气资产	0	0	0	0
无形资产	130	123	117	110
资产总计	3795	4608	5390	6550
流动负债	528	1021	969	1096
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	312	212	182
应付账款	309	390	473	584
其他	219	319	283	330
非流动负债	34	49	41	41
长期借款	0	0	0	0
其他	34	49	41	41
负债合计	562	1070	1010	1138
股本	389	775	775	775
资本公积	1620	1233	1233	1233
未分配利润	940	1202	1993	2964
少数股东权益	162	162	162	162
股东权益合计	3234	3537	4380	5413
负债及权益合计	3795	4608	5390	6550

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	569	690	841	1033
折旧和摊销	22	20	26	33
资产减值准备	12	-4	4	4
无形资产摊销	9	8	8	8
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-66	-59	-62	-75
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	9	0	0	0
营运资金的变动	-128	723	408	599
经营活动产生现金流量	452	-74	411	395
投资活动产生现金流量	-181	-112	-112	-107
融资活动产生现金流量	-204	-327	62	75
现金净变动	67	-513	362	363
现金的期初余额	85	2100	1587	1949
现金的期末余额	152	1587	1949	2312

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1726	2256	2854	3667
营业成本	814	1115	1413	1824
营业税金及附加	15	17	21	27
销售费用	187	219	257	330
管理费用	250	338	428	550
财务费用	-67	-59	-62	-75
资产减值损失	12	11	11	11
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	514	615	786	999
营业外收入	155	150	150	150
营业外支出	1	0	1	1
利润总额	667	765	935	1148
所得税	98	75	93	115
净利润	569	690	841	1033
少数股东损益	9	0	0	0
归属母公司净利润	560	690	841	1033
EPS (元)	0.72	0.89	1.09	1.33

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	44.6%	30.7%	26.5%	28.5%
营业利润增长率	65.2%	19.7%	27.7%	27.1%
净利润增长率	76.4%	23.1%	22.0%	22.8%
盈利能力				
毛利率	52.8%	50.6%	50.5%	50.3%
净利率	32.5%	30.6%	29.5%	28.2%
ROE	18.2%	20.4%	19.9%	19.7%

偿债能力

资产负债率	14.8%	23.2%	18.7%	17.4%
流动比率	6.24	3.94	4.90	5.32
速动比率	5.63	3.51	4.34	4.73

营运能力

资产周转率	0.51	0.54	0.57	0.61
应收帐款周转率	5.88	4.27	3.87	4.27

每股资料(元)

每股收益	0.72	0.89	1.09	1.33
每股经营现金	0.58	-0.10	0.53	0.51
每股净资产	3.96	4.35	5.44	6.77

估值比率(倍)

PE	48.25	39.18	32.13	26.16
PB	8.80	8.01	6.41	5.15

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戔	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。

本公司的资产管理部门、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。