

汇川技术（300124）\电气设备

——新激励，再启航

事件：

公司发布第三期股权激励计划（草案），本计划授予的激励对象总人数为652人，包括公司公告本计划时在公司任职的公司董事、高级管理人员、中层管理人员以及公司的核心技术（业务）人员。本计划拟授予的限制性股票数量5682万股，占本计划草案公告时公司股本总额的3.54%。其中首次授予5482万股，预留200万股，预留部分占本次授予权益总额3.52%。本计划限制性股票的授予价格为9.77元/股。

投资要点：

➤ 核心人员全覆盖，激励力度到位

此次股权激励计划基本实现核心人员全覆盖，将充分调动员工工作积极性。公司上市至今进行过三轮股权激励，首轮股权激励是2013年处实施的，授权给公司中高层管理人员和核心技术（业务）人员共计1352万份股票期权，占当时公司总股本的3.48%；2015年提出第二期股权激励计划，向174名中层管理人员、核心技术人员和业务人员授予459万股限制性股票，占公司总股本的0.59%。公司首轮激励计划实施于2013年，激励对象主要是公司上市初期的核心人员，但是当时公司总员工数仅为1800人，但是随着公司近两年的迅速发展，扩张，公司新成立新能源汽车研发部门，机器人控制系统研发部门等众多部门，公司员工数也增加到3600多人，中层管理人员和核心技术人员也大幅增加，公司管理层为了实现企业稳定发展，适时地在2015年推出了第二期股权激励计划。本次股权计划，向核心管理、技术人员共计652人授予限制性股票数量5682万股，占本计划草案公告时公司股本总额的3.54%，是三次股权激励计划力度最大的一次，真正实现与员工共同分享公司发展带来的收益。通过三轮股权激励计划，以公司中高层管理人员和核心技术人员为代表的中坚力量的稳定性和工作斗志将会大幅提高，对公司未来稳定发展产生积极影响。

解除限售要求低，人均收益高，对调动员工工作积极性和团队稳定性产生长远积极影响。按照草案提出业绩考核指标，分别以2015年业绩为基数，2016-2019年净利润增长分别不低于10%、20%、30%、45%。公司自2013年起净利润一直保持在20%以上的增速，我们认为随着公司新能源汽车电机控制器、伺服系统和机器人核心零部件等业务的快速增长，公司业绩达到解除限售条件的难度较小。本计划限制性股票的授予价格为9.77元/股，按照目前股价19.57元/股计算，人均收益85.4万元，收益可观，激励力度到位，有助于充分调动员工工作积极性，对公司快速健康发展和团队稳定性产生积极影响。

投资建议：

推荐

当前价格：

19.57 元

目标价格：

25 元

基本数据

总股本/流通股（百万股）	1,604/1,604
流通A股市值（百万元）	24,724
每股净资产（元）	2.55
资产负债率（%）	26.05
一年内最高/最低（元）	26.07/15.64

一年内股价相对走势



马松

分析师

执业证书编号：S0590515090002

电话：85613713

邮箱：mas@glsc.com.cn

秦亚鑫 联系人

电话：85601621

邮箱：qinyaxin@live.com

马松

电话：85613713

邮箱：mas@glsc.com.cn

相关报告

汇川技术（300124）深度报告：工控领域的集大成者

汇川技术(300124)2016 年半年报点评：营收、净利稳步增长，工控王者风采依旧

➤ 维持“推荐”评级。

预计 16-18 年 EPS 分别为 0.60、0.73、0.90 元，市盈率分别为 32.82 倍、26.76 倍、21.80 倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

(1) 新能源汽车增速下滑；(2) 房地产行业低迷；(3) 宏观经济形势下滑。

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2,242.55	2,770.53	3,369.29	4,132.37	5,130.99
增长率（%）	29.94%	23.54%	21.61%	22.65%	24.17%
EBITDA（百万元）	748.35	910.47	1,125.16	1,363.23	1,659.32
净利润（百万元）	666.32	809.28	956.45	1,173.28	1,440.11
增长率（%）	18.94%	21.46%	18.19%	22.67%	22.74%
EPS（元/股）	0.42	0.50	0.60	0.73	0.90
市盈率（P/E）	47.11	38.79	32.82	26.76	21.80
市净率（P/B）	9.05	7.73	6.91	6.11	5.35
EV/EBITDA	18.38	15.96	12.99	10.25	8.48

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,755.9	1,299.7	1,251.5	1,940.5	1,901.3	营业收入	2,242.5	2,770.5	3,369.2	4,132.3	5,130.9
应收账款+票据	1,215.8	1,384.8	1,469.5	2,031.3	2,315.5	营业成本	1,116.0	1,427.6	1,781.9	2,240.6	2,871.5
预付账款	15.74	17.56	37.28	31.68	56.70	营业税金及附加	20.08	27.11	32.97	40.43	50.20
存货	439.44	576.25	593.14	877.31	1,007.1	营业费用	206.95	226.21	248.83	273.71	301.08
其他	399.24	1,256.4	1,256.4	1,256.4	1,256.4	管理费用	343.43	408.08	440.73	475.98	514.06
流动资产合计	3,826.1	4,534.8	4,607.8	6,137.3	6,537.1	财务费用	-69.16	-44.97	-21.24	-26.85	-32.53
长期股权投资	4.15	2.98	2.98	2.98	2.98	资产减值损失	11.27	28.07	17.08	17.08	17.08
固定资产	218.79	594.14	529.74	483.45	491.83	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	235.75	0.55	20.00	80.00	100.00	投资净收益	-0.75	-1.19	0.00	0.00	0.00
无形资产	120.06	183.22	155.06	126.90	98.74	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	53.93	375.45	373.66	371.86	371.86	营业利润	613.21	697.15	869.01	1,111.35	1,409.5
非流动资产合计	632.68	1,156.3	1,081.4	1,065.1	1,065.4	营业外净收益	162.19	208.26	200.00	200.00	200.00
资产总计	4,458.7	5,691.2	5,689.3	7,202.4	7,602.5	利润总额	775.40	905.41	1,069.0	1,311.3	1,609.5
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	85.33	71.44	83.38	102.29	125.55
应付账款+票据	710.55	961.30	444.56	1,323.2	942.28	净利润	690.06	833.97	985.63	1,209.0	1,484.0
其他	92.13	405.52	407.66	413.21	422.23	少数股东损益	23.75	24.69	29.17	35.79	43.93
流动负债合计	802.68	1,366.8	852.22	1,736.4	1,364.5	归属于母公司净	666.32	809.28	956.45	1,173.2	1,440.1
长期带息负债	0.00	13.00	13.00	13.00	13.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
其他	10.18	21.56	21.56	21.56	21.56	成长能力					
非流动负债合计	10.18	34.56	34.56	34.56	34.56	营业收入	29.94%	23.54%	21.61%	22.65%	24.17%
负债合计	812.86	1,401.3	886.78	1,771.0	1,399.0	EBIT	17.64%	21.84%	21.77%	22.60%	22.78%
少数股东权益	178.12	230.13	259.30	295.09	339.02	EBITDA	18.59%	21.66%	23.58%	21.16%	21.72%
股本	782.45	795.25	795.25	795.25	795.25	归属于母公司净	76.39%	21.46%	18.19%	22.67%	22.74%
资本公积	1,328.0	1,446.2	1,446.2	1,446.2	1,446.2	获利能力					
留存收益	1,357.2	1,818.2	2,301.7	2,894.9	3,622.9	毛利率	50.23%	48.47%	47.11%	45.78%	44.04%
股东权益合计	3,645.9	4,289.8	4,802.5	5,431.4	6,203.4	净利率	30.77%	30.10%	29.25%	29.26%	28.92%
负债和股东权益总	4,458.7	5,691.2	5,689.3	7,202.4	7,602.5	ROE	19.21%	19.93%	21.05%	22.84%	24.56%
现金流量表						ROIC	41.10%	33.57%	25.78%	27.78%	35.80%
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
净利润	687.05	807.53	801.23	1,024.6	1,299.6	资产负债率	18.23%	24.62%	15.59%	24.59%	18.40%
折旧摊销	42.46	50.38	77.82	79.16	82.70	流动比率	4.77	3.32	5.41	3.53	4.79
财务费用	-68.24	-54.31	-21.67	-27.28	-32.97	速动比率	3.72	1.98	3.24	2.31	3.13
存货减少	-117.03	-113.71	-16.89	-284.17	-129.83	营运能力					
营运资金变动	-54.26	83.00	-618.94	327.98	-681.12	应收账款周转率	1.89	2.05	2.34	2.09	2.26
其它	34.58	29.27	17.08	17.08	17.08	存货周转率	2.54	2.48	3.00	2.55	2.85
经营活动现金流	524.57	802.16	238.64	1,137.4	555.51	总资产周转率	0.50	0.49	0.59	0.57	0.67
资本支出	127.58	207.61	20.00	80.00	100.00	每股指标 (元)					
长期投资	1,886.3	5,212.7	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.42	0.50	0.60	0.73	0.90
其他	1,934.3	4,644.3	184.40	184.40	184.40	每股经营现金流	0.33	0.50	0.15	0.71	0.35
投资活动现金流	-79.57	-775.99	164.40	104.40	84.40	每股净资产	2.16	2.53	2.83	3.20	3.66
债权融资	0.00	-5.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	76.77	190.06	0.00	0.00	0.00	市盈率	47.11	38.79	32.82	26.76	21.80
其他	-384.88	-338.82	-451.24	-552.84	-679.09	市净率	9.05	7.73	6.91	6.11	5.35
筹资活动现金流	-308.11	-153.77	-451.24	-552.84	-679.09	EV/EBITDA	18.38	15.96	12.99	10.25	8.48
现金净增加额	136.91	-126.60	1,299.7	1,251.5	1,940.5	EV/EBIT	19.49	16.90	13.96	10.88	8.92

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

