

汇川技术 (300124)

工控龙头，行业复苏的受益者

——汇川技术首次覆盖报告

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 28.00

当前价格: 23.49

2017.04.29

	王浩 (分析师)	徐云飞 (分析师)	邱子良 (研究助理)
	0755-23976068	0755-23976775	0755-23976065
	wanghao013539@gtjas.com	xuyunfei@gtjas.com	qiuiziliang@gtjas.com
证书编号	S0880513090004	S0880517030003	S0880116010087

本报告导读:

公司是工控领域龙头企业，高毛利产品覆盖工控多个领域；我们认为公司将直接受益本轮工控复苏行情，变频器、PLC 和伺服产品将快速增长，拉动公司业绩。

投资要点:

- **首次覆盖，给予增持评级。**公司是工控自动化行业龙头企业，中低压变频器牢牢占据市场第三的地位，工控复苏大背景下公司有望凭借其在工控行业的领先地位抢占先机，实现业绩快速增长。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.7、0.86、1.07 元，目标价为 28 元，对应 2017 年 40XPE，首次覆盖，增持评级。
- **工控龙头，高毛利产品带来较大业绩弹性。**公司以中低压变频器起家，现在其市场份额仅仅低于 ABB 和西门子，占据国内第三的份额。当前公司产品覆盖工控反馈机构、驱动系统、控制系统和运动控制四大领域，工控产品占公司营收比重达到 63%，且总体毛利率超过 45%。考虑公司本身的市场地位和细分产品种类，我们认为公司将直接受益本轮工控复苏行情，变频器、伺服系统、PLC 等公司主打产品有望获得快速增长，进一步拉动公司业绩。
- **新能源汽车电控业务渐入佳境，乘用车有望接棒延续增长势头。**凭借和宇通的战略合作，公司已经成为国内新能源客车电机控制器最大供应商；并且在物流车领域公司产品也已经应用到多款车型中。2016 年公司新能源汽车营收达到 8.45 亿元，同比增长 31%。此外公司成立汇川联合动力，并与瑞士 BRUSA 公司合作研发乘用车动力总成，预计在 2018 年有望取得突破性进展。考虑新能源汽车在我国战略地位，公司凭借其在新能源客车、物流车和乘用车的全方位布局，有望获得持续发展的动力
- **风险提示：**固定投资下滑风险，新能源乘用车动力总成产品不达预期

交易数据

52 周内股价区间 (元)	16.98-38.89
总市值 (百万元)	39,113
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,665/1,282
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	77%
日均成交量 (百万股)	876.06
日均成交值 (百万元)	196.25

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,935
每股净资产	2.96
市净率	7.9
净负债率	-28.48%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.15	0.19
Q2	0.13	0.16
Q3	0.16	0.20
Q4	0.12	0.15
全年	0.56	0.70

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6%	14%	30%
相对指数	9%	12%	29%

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,771	3,660	4,689	5,978	7,532
(+/-)%	23.5%	32.1%	28.1%	27.5%	26.0%
经营利润 (EBIT)	680	824	1,072	1,385	1,766
(+/-)%	24.1%	21.2%	30.1%	29.2%	27.5%
净利润	809	932	1,159	1,435	1,784
(+/-)%	21.5%	15.1%	24.4%	23.8%	24.3%
每股净收益 (元)	0.49	0.56	0.70	0.86	1.07
每股股利 (元)	0.50	0.28	0.35	0.43	0.54
利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率(%)	26.4%	25.0%	24.6%	24.7%	24.7%
净资产收益率(%)	19.9%	19.8%	19.5%	21.1%	22.6%
投入资本回报率(%)	25.2%	26.3%	26.8%	28.9%	33.3%
EV/EBITDA	51.4	41.0	32.5	25.5	20.2
市盈率	48.3	42.0	33.7	27.3	21.9
股息率 (%)	2.1%	1.2%	1.5%	1.8%	2.3%

模型更新时间: 2017.04.29

股票研究

工业
资本货物

汇川技术 (300124)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 28.00

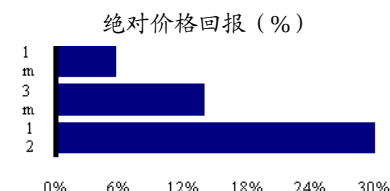
当前价格: 23.49

公司网址

www.inovance.cn

公司简介

公司专注于工业自动化控制产品的研发、生产和销售,定位服务于中高端设备制造商,以拥有自主知识产权的工业自动化技术为基础,在经营过程中坚持进口替代、行业营销、为细分市场客户提供整体解决方案的经营模式,实现企业价值与客户价值共同成长。公司业务服务领域涵盖智能装备&机器人、新能源汽车、轨道交通、工业互联网等。



52 周价格范围 16.98-38.89
市值 (百万) 39,113

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,243	2,771	3,660	4,689	5,978	7,532
营业成本	1,116	1,428	1,899	2,440	3,119	3,938
税金及附加	20	27	37	45	59	77
营业费用	207	226	306	388	497	615
管理费用	343	408	584	745	930	1,147
EBIT	548	680	824	1,072	1,385	1,766
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	26	30	28	29	27
财务费用	-69	-45	-8	-34	-40	-48
营业利润	617	725	832	1,105	1,425	1,814
所得税	85	71	63	92	114	141
少数股东损益	24	25	48	61	75	93
净利润	666	809	932	1,159	1,435	1,784
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金、交易性金融资产	1,836	1,408	1,708	1,977	2,123	2,765
其他流动资产	2,153	3,266	4,682	5,014	5,977	6,861
长期投资	4	3	218	218	218	218
固定资产合计	455	595	646	680	682	709
无形资产及其他资产	224	675	719	776	834	887
资产合计	4,671	5,947	7,974	8,665	9,834	11,439
流动负债	974	1,575	2,856	2,281	2,512	2,953
长期负债	51	82	136	102	110	115
股东权益	3,646	4,290	4,982	6,282	7,212	8,372
投入资本(IC)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
投入资本	1,707	2,701	3,126	4,000	4,785	5,309
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
NOPLAT	487	626	774	997	1,288	1,642
折旧与摊销	42	50	92	82	89	96
流动资金增量	496	583	266	809	762	471
资本支出	157	140	52	90	66	96
自由现金流	1,183	1,399	1,183	1,978	2,205	2,306
经营现金流	524	802	420	409	808	1,465
投资现金流	(80)	(776)	(400)	(134)	(122)	(154)
融资现金流	(308)	(154)	695	(5)	(539)	(669)
现金流净增加额	137	(128)	715	269	146	642
财务指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长性						
收入增长率	29.9%	23.5%	32.1%	28.1%	27.5%	26.0%
EBIT 增长率	22.5%	24.1%	21.2%	30.1%	29.2%	27.5%
净利润增长率	18.9%	21.5%	15.1%	24.4%	23.8%	24.3%
利润率						
毛利率	50.2%	48.5%	48.1%	48.0%	47.8%	47.7%
EBIT 率	24.4%	24.5%	22.5%	22.9%	23.2%	23.4%
净利润率	29.7%	29.2%	25.5%	24.7%	24.0%	23.7%
收益率						
净资产收益率(ROE)	19.2%	19.9%	19.8%	19.5%	21.1%	22.6%
总资产收益率(ROA)	14.3%	13.6%	11.7%	13.4%	14.6%	15.6%
投入资本回报率(ROIC)	28.6%	23.2%	24.7%	24.9%	26.9%	30.9%
运营能力						
存货周转天数	123	128	127	127	126	125
应收账款周转天数	72	88	100	104	102	100
总资产周转天数	689	699	694	648	565	515
净利润现金含量	0.79	0.99	0.45	0.35	0.56	0.82
资本支出/收入	7.02%	5.06%	1.41%	1.93%	1.10%	1.27%
偿债能力						
资产负债率	22.0%	27.9%	37.5%	27.5%	26.7%	26.8%
净负债率	-50.3%	-32.5%	-31.7%	-31.3%	-29.3%	-32.9%
估值比率						
PE	27.6	48.3	42.0	33.7	27.3	21.9
PB	11.2	9.6	8.3	6.5	5.7	5.0
EV/EBITDA	63.6	51.4	41.0	32.5	25.5	20.2
P/S	17.39	14.07	10.65	8.32	6.52	5.18
股息率	2.1%	2.1%	1.2%	1.5%	1.8%	2.3%

