

汇川技术(300124)2019年三季度业绩预告点评

## 通用自动化业务份额持续提升,收购贝思特过会电梯业务持续较好增长

- ❖ **前三季度营收增长15~30%,归母净利润下滑10%~25%,略低于市场预期。**公司预计2019年前三季度营收45.30~51.21亿,增长15%~30%,归母净利润5.96亿~7.15亿,同比下降10%~25%。第三季度收入增长40%~55%,主要由于并表贝思特51%股权,归母净利润同比降低10%~25%,一是由于公司收入结构变化等原因综合毛利率有所降低,二是公司股权激励、财务费用增长较多,三是贝思特部分资产评估增值部分的结转、摊销等增加成本费用。
- ❖ **通用自动化业务预计同比略有增长好于行业,市场份额持续提升。**今年受国内制造业周期下行和中美贸易战影响,工控下游制造业固定资产投资增速下行,1-8月同比增长2.6%,工控行业需求亦持续下滑。汇川的通用伺服产品由于今年3C等行业需求下降,预计三季度同比下滑,通用变频业务预计受传统行业如纺织等带动仍取得稳健增长,通用自动化板块预计前三季度同比仍略有增长,市场份额持续提升。公司今年积极推进精益生产模式,在满足客户的小批量、定制化需求同时仍提高了生产效率。
- ❖ **电梯一体化业务持续稳健增长,收购贝思特优势互补加快外资品牌渗透。**今年公司电梯一体化业务受益于下游电梯市场景气度提升,预计前三季度仍取得较好增长,正在推进的老旧小区改造加装电梯也将带来新的增量需求。公司拟收购贝思特100%股权,7月完成51%股权,定增收购另49%股权已在9月经证监会审核通过。贝思特2018年营收24.24亿,归母净利润2.35亿,2019年上半年收入11.42亿,净利润1.26亿,我们预计下半年贝思特同环比都将有所增长,预计全年有望实现26亿以上收入,利润2.5亿以上。贝思特与汇川在产品上有较好的互补,而且贝思特在外资电梯品牌有较强的竞争力,我们预计汇川在收购贝思特后在外资电梯品牌渗透率将获得快速提升。
- ❖ **新能源客车业务因补贴政策影响同比下滑,乘用车不断快速拓展。**今年由于新能源客车、物流车补贴下滑,公司客车和物流车电控业务价格下降,前三季度收入预计也同比下滑。在乘用车领域,公司的电控、电机、电源等产品取得了国内多家主机厂数个车型的定点,部分车型将明年供货;对于国际乘用车客户,公司先以电源、电控电机部件为突破口,并通过了三家国际一流整车厂的技术和质量体系审核。今年开始公司在研发投入上更加注重向重点客户聚焦资源,随着未来在国内主流车企逐渐放量,预计明年公司新能源汽车业务亏损将收窄,后年有望实现盈亏平衡。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**由于公司新能源汽车业务低于预期,我们下调公司的盈利预测,在不考虑收购贝思特剩余49%股权的情况下,预计2019-2021年归母净利润11.96亿、15.68亿、19.63亿(此前预计2019-2021年12.96亿、15.84、19.53亿),同比增长3%、31%、25%,EPS为0.72、0.94、1.18元,考虑到公司新能源汽车业务研发投入较高影响短期业绩,而乘用车电控高增长有较大潜力,维持目标价30元,对应2020年32倍PE,维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**制造业固定资产投资加速下滑,新能源乘用车新客户拓展不及预期。

### 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	5,874	7,462	9,169	11,453
同比增速(%)	23.0%	27.0%	22.9%	24.9%
归母净利润(百万)	1,167	1,196	1,568	1,963
同比增速(%)	10.1%	2.5%	31.1%	25.2%
每股盈利(元)	0.70	0.72	0.94	1.18
市盈率(倍)	34	33	25	20
市净率(倍)	6	6	5	4

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月15日收盘价

推荐(维持)

目标价:30元

当前价:25.56元

华创证券研究所

证券分析师:胡毅

电话:0755-82027731

邮箱:huyi@hcyjs.com

执业编号:S0360517060005

证券分析师:于潇

电话:021-20572595

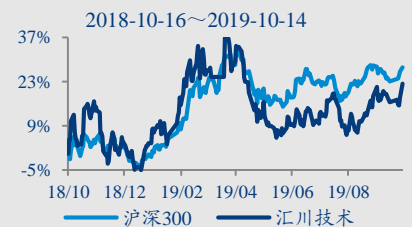
邮箱:yuxiao@hcyjs.com

执业编号:S0360517100003

### 公司基本数据

总股本(万股)	166,196
已上市流通股(万股)	135,494
总市值(亿元)	424.8
流通市值(亿元)	346.32
资产负债率(%)	36.5
每股净资产(元)	3.9
12个月内最高/最低价	28.94/18.85

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《汇川技术(300124)2019年一季度业绩预告点评:工控业务开始复苏,新能源乘用车业务料将大幅增长》

2019-04-10

《汇川技术(300124)2019年半年报业绩预告点评:工控业寻底市占率持续提升,新能源乘用车客户不断拓展》

2019-07-14

《汇川技术(300124)2019年中报点评:工控业务有望下半年企稳,电梯一体化和轨交增长较好》

2019-08-29

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	516	1,846	3,411	4,288
应收票据	1,445	1,492	1,650	2,062
应收账款	1,969	1,859	1,828	2,283
预付账款	46	69	85	107
存货	1,264	1,389	1,421	1,780
其他流动资产	2,453	2,550	3,144	3,927
流动资产合计	7,693	9,205	11,539	14,447
其他长期投资	47	0	0	0
长期股权投资	578	723	723	723
固定资产	885	906	875	847
在建工程	168	238	278	298
无形资产	368	331	298	268
其他非流动资产	590	572	558	548
非流动资产合计	2,636	2,770	2,732	2,684
<b>资产合计</b>	<b>10,329</b>	<b>11,975</b>	<b>14,271</b>	<b>17,131</b>
短期借款	575	625	680	746
应付票据	1,027	1,392	1,708	2,140
应付账款	821	1,112	1,365	1,710
预收款项	237	373	458	573
其他应付款	469	516	568	625
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10
其他流动负债	378	378	448	541
流动负债合计	3,517	4,406	5,237	6,345
长期借款	90.00	140.00	195.00	261.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	187	94	94	94
非流动负债合计	277	234	289	355
<b>负债合计</b>	<b>3,794</b>	<b>4,640</b>	<b>5,526</b>	<b>6,700</b>
归属母公司所有者权益	6,242	6,938	8,174	9,666
少数股东权益	293	397	571	765
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,535</b>	<b>7,335</b>	<b>8,745</b>	<b>10,431</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,329</b>	<b>11,975</b>	<b>14,271</b>	<b>17,131</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-1,944</b>	<b>1,573</b>	<b>1,697</b>	<b>1,031</b>
现金收益	1,340	1,461	1,876	2,256
存货影响	-233	-126	-31	-359
经营性应收影响	-537	-2	-192	-949
经营性应付影响	-26	839	706	948
其他影响	-2,489	-599	-661	-866
<b>投资活动现金流</b>	<b>151</b>	<b>181</b>	<b>-100</b>	<b>-80</b>
资本支出	-476	-197	-114	-91
股权投资	7	145	0	0
其他长期资产变化	620	233	14	11
<b>融资活动现金流</b>	<b>-103</b>	<b>-424</b>	<b>-32</b>	<b>-74</b>
借款增加	456	100	110	132
股利及利息支付	-542	-390	-523	-647
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-17	-134	381	441

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>5,874</b>	<b>7,462</b>	<b>9,169</b>	<b>11,453</b>
营业成本	3,418	4,632	5,683	7,121
税金及附加	46	75	92	115
销售费用	504	597	642	802
管理费用	292	298	367	458
财务费用	-13	18	-4	-29
资产减值损失	35	42	50	61
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资收益	58	69	83	99
其他收益	345	379	455	546
<b>营业利润</b>	<b>1,283</b>	<b>1,428</b>	<b>1,914</b>	<b>2,370</b>
营业外收入	10	11	10	11
营业外支出	9	10	10	11
<b>利润总额</b>	<b>1,284</b>	<b>1,429</b>	<b>1,914</b>	<b>2,370</b>
所得税	75	129	172	213
<b>净利润</b>	<b>1,209</b>	<b>1,300</b>	<b>1,742</b>	<b>2,157</b>
少数股东损益	42	104	174	194
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,167</b>	<b>1,196</b>	<b>1,568</b>	<b>1,963</b>
NOPLAT	1,197	1,316	1,739	2,130
EPS(摊薄) (元)	0.70	0.72	0.94	1.18

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	23.0%	27.0%	22.9%	24.9%
EBIT 增长率	8.0%	13.8%	32.1%	22.5%
归母净利润增长率	10.1%	2.5%	31.1%	25.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.8%	37.9%	38.0%	37.8%
净利率	20.6%	17.4%	19.0%	18.8%
ROE	17.9%	16.3%	17.9%	18.8%
ROIC	19.1%	18.5%	20.2%	20.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.7%	38.7%	38.7%	39.1%
债务权益比	13.2%	11.8%	11.2%	10.7%
流动比率	218.7%	208.9%	220.3%	227.7%
速动比率	182.8%	177.4%	193.2%	199.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	104	92	72	65
应付账款周转天数	86	75	78	78
存货周转天数	121	103	89	81
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.70	0.72	0.94	1.18
每股经营现金流	-1.17	0.95	1.02	0.62
每股净资产	3.76	4.17	4.92	5.82
<b>估值比率</b>				
P/E	34	33	25	20
P/B	6	6	5	4
EV/EBITDA	30	27	21	17

## 电力设备与新能源组团队介绍

### 首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富上榜团队核心成员。

### 分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富团队成员。

### 分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

## 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。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

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。未经本公司事先书面许可,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。如征得本公司许可进行引用、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。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500