

汇川技术 (300124)

发布定增预案，增强控制技术竞争力及升级业务结构

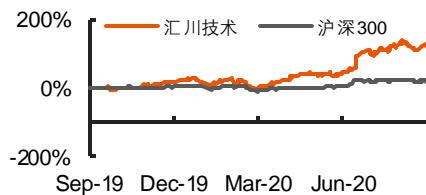
强烈推荐 (维持)

现价: 54.71 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.inovance.com
大股东/持股	深圳市汇川投资有限公司 /17.91%
实际控制人	朱兴明
总股本(百万股)	1,720
流通 A 股(百万股)	1,381
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	940.86
流通 A 股市值(亿元)	755.79
每股净资产(元)	5.34
资产负债率(%)	43.6

行情走势图



相关研究报告

《汇川技术 *300124*业绩超预期,通用自动化业务高速增长》 2020-08-18

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

公司发布2020年定增预案,拟募集资金不超过21.3亿元,主要用于收购汇川控制49.00%股权、产能扩建及智能化工厂建设项目、工业软件技术平台研发项目、数字化建设项目以及补充流动资金。定价基准日为发行期首日,发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%,且不低于股票票面金额。

平安观点:

- **收购汇川控制 49%股权,提升公司解决方案的一体化能力:** 目前公司持有汇川控制 51%股权,公司拟以 8.22 亿元的交易作价收购汇川控制 49%股权,若项目实施完成,汇川控制将成为公司的全资子公司。汇川控制的主要产品是 PLC 和 HMI 等自动化控制层设备,通过收购汇川控制少数股权将进一步提升公司在控制层产品的实力,增强公司伺服、变频器等驱动产品与控制层产品的融合与协同,提高公司向客户提供整体解决方案的一体化能力。汇川控制 19 年和 1H20 营收分别为 0.62/1.28 亿元,净利润分别为 0.46/0.67 亿元;我们认为,在本次收购完成后,整体解决方案能力提升带来的协同效应有望推动公司控制产品营收的持续增长,有助于提高公司的整体盈利水平。
- **建设智能化工厂,提升变频器、伺服产品产能:** 公司拟使用 4.35 亿元募集资金建设变频器、伺服驱动器生产线及智能化工厂,项目达产后,预计将新增中高压变频器产能 0.2 万台/年,低压变频器产能 115 万台/年,伺服驱动器产能 135 万套/年。变频器和伺服是工业自动化驱动层的核心产品,公司在驱动技术领域实力雄厚,低压变频器和伺服系统市占率在国产品牌中排名前列。我们预计在国内制造业自动化率提升和公司进口替代加速的双重因素下,公司驱动产品营收有较大增长空间;通过建设智能化工厂提升产能,公司产品交付能力和满足客户定制化需求的能力将进一步增强。
- **投资工业软件技术平台研发,增强软件能力:** 公司拟使用 3.59 亿元募集

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,874	7,390	10,107	12,239	14,008
YoY (%)	23.0	25.8	36.8	21.1	14.4
净利润(百万元)	1,167	952	1,607	1,970	2,394
YoY (%)	10.1	-18.4	68.8	22.5	21.6
毛利率(%)	41.8	37.6	38.7	39.1	39.5
净利率(%)	19.9	12.9	15.9	16.1	17.1
ROE(%)	18.5	11.3	16.1	17.1	17.7
EPS(摊薄/元)	0.68	0.55	0.93	1.15	1.39
P/E(倍)	80.6	98.8	58.5	47.8	39.3
P/B(倍)	15.1	10.9	9.5	8.2	7.0

资金进行智能控制器软件平台、全集成自动化工程软件平台及数据中台研发。工业软件作为产品全生命周期实现数字制造的关键手段，是实现工业数字化、网络化、智能化的核心技术。外资龙头企业西门子、施耐德在近十五年通过收购 UGS、Polarion、AVEVA 等工业软件企业，大幅增强了软件实力，得以再次引领行业的数字化转型变革。公司计划通过对工业软件技术平台的研发，打造控制器产品的统一软件技术平台和全集成的工业开发软件集合，我们预计该项目将提升公司的数字化解决方案能力，增强公司的中长期竞争力。

- **实施数字化建设，推进公司业务变革：**公司拟使用 2.14 亿元募集资金进行数字化建设，主要包括数字化决策、数字化运营、数字化办公、数字化安全、数字化设施。从 19 年开始公司在大力推进管理变革，IT 变革作为公司变革的三大核心之一，将对公司的流程及组织优化方案推行和落地起到技术支撑作用。通过数字化建设，我们预计公司的内部运作效率将明显提升，有望实现以管理体系的转型升级推动公司的持续发展。
- **投资建议：**公司是国内工控行业的领军企业，在通用自动化领域具备对外资产品的持续替代能力。本次发布的定增预案，若顺利实施，将对公司在控制技术、整体解决方案和工业软件技术方面的实力有明显的提升，加速公司在自动化领域对外资的份额替代。考虑到公司定增方案尚未落地，且短期对公司盈利能力的边际影响较小，从审慎角度考虑，我们维持对公司 20/21/22 的归母净利润预测分别为 16.07/19.70/23.94 亿元，对应 9 月 23 日收盘价 PE 分别为 58.5/47.8/39.3 倍。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 如果工控行业需求下滑，将对公司通用自动化业务将产生较大影响；2) 如果 IGBT 等原材料大幅涨价，将对公司通用自动化及新能源汽车业务均造成不利影响，公司毛利率将下滑；3) 若新能源汽车定点车型销量和一线车企定点进展不达预期，将对公司未来新能源汽车业务造成较大影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9512	11808	12885	15758
现金	1752	2713	3911	5568
应收票据及应收账款	2535	3241	2879	3636
其他应收款	25	63	43	79
预付账款	80	93	117	123
存货	1710	2288	2525	2942
其他流动资产	3410	3410	3410	3410
非流动资产	5374	6053	6565	6966
长期投资	805	1052	1298	1545
固定资产	1279	1715	1990	2168
无形资产	528	546	558	557
其他非流动资产	2762	2741	2718	2695
资产总计	14886	17861	19450	22724
流动负债	5268	6980	7037	8332
短期借款	1264	1264	1264	1264
应付票据及应付账款	2495	3700	3758	4714
其他流动负债	1509	2016	2016	2355
非流动负债	682	599	510	417
长期借款	472	389	300	207
其他非流动负债	210	210	210	210
负债合计	5950	7580	7548	8749
少数股东权益	319	368	429	503
股本	1732	1720	1720	1720
资本公积	2813	2825	2825	2825
留存收益	4284	5289	6570	8190
归属母公司股东权益	8618	9913	11472	13472
负债和股东权益	14886	17861	19450	22724

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1361	2105	2416	2786
净利润	1010	1657	2031	2468
折旧摊销	218	207	258	302
财务费用	53	54	50	41
投资损失	-76	-99	-95	-99
营运资金变动	62	290	176	77
其他经营现金流	95	-4	-3	-5
投资活动现金流	-1307	-783	-672	-600
资本支出	251	432	265	154
长期投资	466	-247	-227	-247
其他投资现金流	-590	-597	-634	-693
筹资活动现金流	1053	-361	-547	-528
短期借款	689	0	0	0
长期借款	382	-82	-89	-94
普通股增加	69	-12	0	0
资本公积增加	1454	12	0	0
其他筹资现金流	-1541	-279	-458	-434
现金净增加额	1103	962	1197	1657

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7390	10107	12239	14008
营业成本	4608	6195	7458	8471
营业税金及附加	46	85	98	107
营业费用	627	829	1004	1051
管理费用	423	475	539	588
研发费用	856	1152	1371	1583
财务费用	53	54	50	41
资产减值损失	-41	0	0	0
其他收益	276	311	311	299
公允价值变动收益	11	3	4	5
投资净收益	76	99	95	99
资产处置收益	-2	1	-1	-1
营业利润	1047	1732	2129	2570
营业外收入	13	42	46	55
营业外支出	4	4	5	6
利润总额	1056	1770	2170	2619
所得税	46	113	140	150
净利润	1010	1657	2031	2468
少数股东损益	58	50	61	74
归属母公司净利润	952	1607	1970	2394
EBITDA	1329	2000	2417	2864
EPS(元)	0.55	0.93	1.15	1.39

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	25.8	36.8	21.1	14.4
营业利润(%)	-18.4	65.4	22.9	20.7
归属于母公司净利润(%)	-18.4	68.8	22.5	21.6
获利能力				
毛利率(%)	37.6	38.7	39.1	39.5
净利率(%)	12.9	15.9	16.1	17.1
ROE(%)	11.3	16.1	17.1	17.7
ROIC(%)	10.2	14.3	15.3	16.0
偿债能力				
资产负债率(%)	40.0	42.4	38.8	38.5
净负债比率(%)	0.9	-8.5	-18.1	-28.0
流动比率	1.8	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.2	1.1	1.3	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.5	3.5	4.0	4.3
应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.93	1.15	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.86	1.22	1.41	1.62
每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.76	6.67	7.83
估值比率				
P/E	98.8	58.5	47.8	39.3
P/B	10.9	9.5	8.2	7.0
EV/EBITDA	69.6	45.8	37.4	31.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033