2019年04月16日 证券研究报告·2018年年报点评 汇川技术(300124)电气设备 增持

当前价: 28.31 元

目标价: 30.00 元 (6 个月)



通用自动化优势突出, 新能源汽车高增长

投资要点

- 业绩总结:公司 2018 年全年实现营业收入 58.74 亿元,同比增长 22.96%;实现归母净利润 11.67 亿元,同比增长 10.08%。
- 公司整体收入保持增长,各板块表现良好。其中通用自动化板块优势突出,公司通用自动化产品市场占有率持续提升,通用自动化业务实现销售收入 25.87 亿元,同比增长 32.05%;轨道交通板块表现良好,公司在 2018 年实现了全国多点突破,行业地位和口碑正在树立,新增订单 10.8 亿,公司轨道交通业务实现收入 2.12 亿元,同比增长 111.55%;在电梯一体化,公司的市场占有率持续提升,领先地位得到进一步巩固,实现销售收入 13.7 亿元,同比增长 22.34%;新能源乘用车业务收入实现快速增长,但受到新能源商用车销售下滑影响,公司新能源汽车业务整体销售出现了下滑,共实现销售收入 8.41 亿元,同比下降7.97%。伴随着公司在长城、长安等主流车企的定点工作的推进,乘用车业务在 2019 年有望持续高速增长。
- 汇川技术并购贝思特,大配套模式清晰。公司公告拟收购贝思特 100%股权, 贝思特 2018 年营业收入 24.63 亿,归母净利润达 2.45 亿。贝思特专注于电子 和结构结合类电梯配件,产品涵盖人机界面、门禁系统、井道系统等电梯电气 部件,本次并购将大幅度提高汇川技术电梯电气整体解决方案的能力,满足下 游客户的需求。另外双方在客户资源和渠道拓展方面能够互利共享,帮助公司 进一步开拓海外电梯市场。
- 3月 PMI 超预期上升,工控行业有望复苏。我国工控行业去年下半年需求下降,四季度行业同比增速为零,汇川技术通用自动化业务去年下半年增速略有下降,但仍远高于行业增长。2019年3月官方 PMI 超预期反弹,上升至50.5%,环比增长1.3%。预计汇川技术工控业务将在二季有明显改善,下半年将有较高增长。
- 盈利预测与评级。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.86 元、1.2 元、1.62 元, 未来三年归母净利润将保持 33%的复合增长率。考虑到公司是工控领域和新能源产品领域的龙头公司,给予公司 2019 年 35 倍估值,对应目标价 30 元,给予"增持"评级。
- 风险提示:原材料价格或大幅波动,新能源汽车产销量低于预期。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5874.36	7928.43	11049.47	15467.62
增长率	22.96%	34.97%	39.37%	39.99%
归属母公司净利润(百万元)	1166.90	1430.87	1994.58	2687.06
增长率	10.08%	22.62%	39.40%	38.03%
每股收益 EPS(元)	0.70	0.86	1.20	1.62
净资产收益率 ROE	18.50%	19.05%	21.61%	23.38%
PE	40	33	24	18
PB	7.54	6.33	5.14	4.13

数据来源:Wind,西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 谭菁

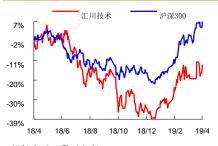
执业证号: S1250517090002

电话: 010-57631196 邮箱: tanj@swsc.com.cn

联系人: 陈瑶

电话: 0755-23914886 邮箱: cyao@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	16.62
流通 A 股(亿股)	13.55
52 周内股价区间(元)	19.98-34.83
总市值(亿元)	470.50
总资产(亿元)	103.29
每股净资产(元)	3.75

相关研究



关键假设:

假设 1: 国内智能装备市场保持高速增长, 假设该市场 2019-2021 的市场增速为 10%;

假设 2: 公司作为进口替代的龙头,享受高于市场的增速。假设订单增速为 40%、45%、45%。

基于以上假设, 我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表:

表 1:分业务收入及毛利率

单位: 亿元		2018A	2019E	2020E	2021E
	收入	47.88	62.99	86.06	118.02
智能装备和工业机器人	增速	27.34%	31.56%	36.62%	37.14%
	毛利率	44.83%	43.08%	42.96%	42.35%
	收入	10.85	16.28	24.41	36.62
新能源产品	增速	6.69%	50.00%	50.00%	50.00%
	毛利率	28.46%	28.00%	27.00%	27.00%
	收入	58.73	79.266	110.47	154.64
合计	增速	22.94%	34.97%	39.37%	39.99%
	毛利率	41.80%	39.99%	39.43%	38.71%

数据来源: Wind, 西南证券



附表: 财务预测与估值

利润表(百万元) 2018A 2019E 2020E 2021E 営业收入 5874.36 7928.43 11049.47 15467.62 資业成本 3418.18 4758.08 6639.19 9479.62 哲业税金及附加 45.67 79.28 110.49 154.68 财务费用 -12.79 8.34 12.71 7.79 7.20 7
营业成本 3418.18 4758.08 6639.19 9479.62 营业税金及附加 45.67 79.28 110.49 154.68 财务费用 -12.79 8.34 12.71 第售费用 504.46 695.04 970.68 1352.77 管理费用 292.23 876.83 1120.80 1482.92 财务费用 -12.79 8.34 12.71 18.89 其他 1354.10 -107.33 -51.27 -5 资产减值损失 35.04 10.00 50.00 70.00 投资收益 57.54 50.00 50.00 50.00 50.00 50.00 分允价值变动损益 2.75 1.38 1.61 1.72 其他经营损益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.
营业税金及附加 45.67 79.28 110.49 154.68 財务费用 -12.79 8.34 12.71 第售费用 504.46 695.04 970.68 1352.77 管理费用 292.23 876.83 1120.80 1482.92 财务费用 -12.79 8.34 12.71 18.89 其他 1354.10 -107.33 -51.27 经营运资本变动 2258.00 -907.60 -1995.20 -276 发产减值损失 35.04 10.00 50.00 70.00 基营活动现金流净额 471.29 640.24 260.91 25 公允价值变动损益 2.75 1.38 1.61 1.72 其他 459.63 -48.62 -48.39 -4 其他经营损益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 经营活动现金流净额 151.18 -268.62 -268.39 -26 营业利润 1282.71 1552.23 2197.20 2960.46 其他非经营损益 0.96 41.61 24.06 26.06 利润总额 1283.66 1593.84 2221.26 2986.52 股权融资 -11.58 0.00 0.00
销售費用 504.46 695.04 970.68 1352.77 資产減値損失 35.04 10.00 50.00 70.00 12.79 8.34 12.71 18.89 其他 1354.10 -107.33 -51.27 長 長 長 大 大 大 大 大 大 大
管理费用 292.23 876.83 1120.80 1482.92 经营营运资本变动 -2258.00 -907.60 -1995.20 -276 财务费用 -12.79 8.34 12.71 18.89 其他 1354.10 -107.33 -51.27 -5 经营产减值损失 35.04 10.00 50.00 70.00 经营活动现金流净额 471.29 640.24 260.91 25 资本支出 -308.45 -220.00 -
财务费用 -12.79 8.34 12.71 18.89 其他 1354.10 -107.33 -51.27 -5 资产减值损失 35.04 10.00 50.00 70.00 经营活动现金流净额 471.29 640.24 260.91 25 投资收益 57.54 50.00 50.00 50.00 50.00 50.00 50.00 次本支出 -308.45 -220.00 -220.00 -22 公允价值变动损益 2.75 1.38 1.61 1.72 其他 459.63 -48.62 -48.39 -4 其他经营损益 0.00 0.00 0.00 0.00 投資活动现金流净額 151.18 -268.62 -268.39 -26 营业利润 1282.71 1552.23 2197.20 2960.46 短期借款 366.58 118.48 578.48 82 其他非经营损益 0.96 41.61 24.06 26.06 长期借款 90.00 0.00 0.00 利润总額 1283.66 1593.84 2221.26 2986.52 股权融資 -11.58 0.00 0.00
資产減值損失 35.04 10.00 50.00 70.00 投資收益 57.54 50.00 50.00 50.00 公允价值变动损益 2.75 1.38 1.61 1.72 其他经营损益 0.00 0.00 0.00 0.00 营业利润 1282.71 1552.23 2197.20 2960.46 其他非经营损益 0.96 41.61 24.06 26.06 利润总額 1283.66 1593.84 2221.26 2986.52 经营活动现金流净額 471.29 640.24 260.91 25 資本支出 -308.45 -220.00 -220.00 -220.00 -220.00 其他 459.63 -48.62 -48.39 -268.62 -268.39 -26 超期借款 366.58 118.48 578.48 82 长期借款 90.00 0.00 0.00 股权融資 -11.58 0.00 0.00
投资收益 57.54 50.00 50.00 50.00 资本支出 -308.45 -220.00 -220.00 -22
公允价值变动损益 2.75 1.38 1.61 1.72 其他 459.63 -48.62 -48.39 -4 其他经营损益 0.00 0.00 0.00 0.00 投資活动現金流净額 151.18 -268.62 -268.39 -26 营业利润 1282.71 1552.23 2197.20 2960.46 短期借款 366.58 118.48 578.48 82 其他非经营损益 0.96 41.61 24.06 26.06 长期借款 90.00 0.00 0.00 利润总額 1283.66 1593.84 2221.26 2986.52 股权融資 -11.58 0.00 0.00
其他经营损益 0.00 0.00 0.00 0.00 <u>投資活动现金流净额</u> 151.18 -268.62 -268.39 -26 营业利润 1282.71 1552.23 2197.20 2960.46 短期借款 366.58 118.48 578.48 82 其他非经营损益 0.96 41.61 24.06 26.06 长期借款 90.00 0.00 0.00 利润总额 1283.66 1593.84 2221.26 2986.52 股权融资 -11.58 0.00 0.00
营业利润 1282.71 1552.23 2197.20 2960.46 短期借款 366.58 118.48 578.48 82 其他非经营损益 0.96 41.61 24.06 26.06 长期借款 90.00 0.00 0.00 利润总額 1283.66 1593.84 2221.26 2986.52 股权融资 -11.58 0.00 0.00
其他非经营损益 0.96 41.61 24.06 26.06 利润总额 1283.66 1593.84 2221.26 2986.52 股权融资 90.00 0.00 0.00
利润总额 1283.66 1593.84 2221.26 2986.52 股权融资 -11.58 0.00 0.00
净利润 1208.72 1482.16 2066.07 2783.37 其他 -544.44 20.37 27.29
少数股东损益 41.82 51.28 71.49 96.31 筹资活动现金流净额 -103.34 -94.53 319.59 45
归属母公司股东净利润 1166.90 1430.87 1994.58 2687.06 现金流量净额 520.71 277.09 312.10 44
7.
资产负债表(百万元) 2018A 2019E 2020E 2021E 财务分析指标 2018A 2019E 2020E 20
货币资金 515.76 792.84 1104.95 1546.76 成长能力
应收和预付款项 3494.44 4612.61 6442.98 9050.14 销售收入增长率 22.96% 34.97% 39.37% 39
存货 1263.82 1771.85 2485.08 3562.05 营业利润增长率 8.28% 21.01% 41.55% 38
其他流动资产 2419.37 3105.11 4147.05 5622.03 净利润增长率 10.75% 22.62% 39.40% 38
长期股权投资 577.69 577.69 577.69 EBITDA 增长率 11.83% 21.29% 39.25% 35
投资性房地产 0.00 0.00 0.00 获利能力
固定资产和在建工程 1052.58 1075.75 1083.64 1082.52 毛利率 41.81% 39.99% 39.91% 38
无形资产和开发支出 679.44 730.04 772.00 805.33 三费率 13.34% 19.93% 19.04% 18
其他非流动资产 326.27 417.81 509.36 600.91 净利率 20.58% 18.69% 18.70% 17
資产总计 10329.35 13083.70 17122.76 22847.43 ROE 18.50% 19.05% 21.61% 23
短期借款 574.61 693.09 1271.56 2126.87 ROA 11.70% 11.33% 12.07% 12
应付和预收款项 2460.63 3633.89 5014.68 7107.12 ROIC 25.30% 21.99% 24.68% 25
长期借款 90.00 90.00 90.00 EBITDA/销售收入 24.07% 21.63% 21.62% 20
其他负债 669.31 884.43 1184.33 1616.76 营运能力
负债合计 3794.56 5301.41 7560.58 10940.75 总资产周转率 0.61 0.68 0.73
股本 1662.22 1662.22 1662.22 固定资产周转率 7.39 8.09 10.23
资本公积 1359.59 1359.59 1359.59 应收账款周转率 3.36 3.40 3.54
留存收益 3565.25 4762.74 6471.15 8721.05 存货周转率 2.90 3.07 3.07
归属母公司股东权益 6242.09 7438.30 9146.71 11396.61 销售商品提供劳务收到现金信业收入 80.34% — —
少数股东权益 292.70 343.99 415.47 510.07 资本结构
股东权益合计 6534.80 7782.29 9562.18 11906.67 资产负债率 36.74% 40.52% 44.16% 47
负债和股东权益合计 10329.35 13083.70 17122.76 22847.43 带息债务/总负债 17.51% 14.77% 18.01% 20
流动比率 2.19 2.06 1.97
业绩和估值指标 2018A 2019E 2020E 2021E 速动比率 1.83 1.71 1.62
EBITDA 1414.15 1715.25 2388.52 3175.59 股利支付率 0.33% 16.31% 14.35% 14
PE 40.32 32.88 23.59 17.51 每股指标
PB 7.54 6.33 5.14 4.13 每股收益 0.70 0.86 1.20
PS 8.01 5.93 4.26 3.04 每股净资产 3.76 4.48 5.50
EV/EBITDA 32.89 26.96 19.43 14.71 每股经营现金 0.28 0.39 0.16
股息率 0.01% 0.50% 0.61% 0.83% 每股股利 0.00 0.14 0.17

数据来源: Wind, 西南证券



分析师承诺

本报告署名分析师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,报告所采用的数据均来自合法合规渠道,分析逻辑基于分析师的职业理解,通过合理判断得出结论,独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因,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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

买入: 未来6个月内, 个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持:未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间公司评级

中性:未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避: 未来6个月内, 个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

强于大市: 未来6个月内, 行业整体回报高于沪深300指数5%以上

行业评级 跟随大市:未来6个月内,行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市: 未来6个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施,本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用,若您并非本公司客户中的专业投资者,为控制投资风险,请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据。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,本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明 出处为"西南证券",且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将 保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编: 200120

北京

地址:北京市西城区金融大街 35号国际企业大厦 B座 16楼

邮编: 100033

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编: 400023

深圳

地址:深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4楼

邮编: 518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
上海	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
北京	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
北水	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
广深	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn