



## 短期增速波动不改长期逻辑，工控轨交快速增长

2019.4.16

潘永乐(分析师)

电话: 020-88832354

邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518070002

### 事件:

公司发布 2018 年年度报告，全年公司实现营收 58.74 亿元 (YoY+22.96%); 归母净利润 11.67 亿元 (YoY+10.08%); 投入研发费用 7.11 亿元 (YoY+20.2%)。

### 点评:

● **通用自动化业务助推公司工控板块继续保持快速增长。**2018 年公司工控业务实现营收 47.05 亿元，同比增长 27.95%。其中，通用自动化业务实现营收 25.87 亿元 (YoY+32.05%)，电梯一体化业务实现营收 13.7 亿元 (YoY+22.34%)，电液伺服业务实现营收 4.95 亿元 (YoY+3%)。通用自动化业务中通过坚持“行业营销+技术营销+产品营销”，公司在 EU 和 OEM 市场均取得了较好的增长。电梯一体化业务中公司面对竞争持续加剧的局面，坚持以控制和驱动产品为核心，打造智慧电梯，维系跨国企业用户。电液伺服业务由于注塑机订单下滑严重，公司在油压机、铝型材、立式机等行业取得突破，同比实现微增。

● **轨交业务高速增长，全国范围中标多个重大项目。**2018 年公司在轨交市场实现全国多点突破，苏州经纬参与了多个项目投标并中标了苏州地铁 5 号线 (4.197 亿)、北京亦庄有轨电车 (0.58 亿)、青岛 1 号线 (0.93 亿)、贵阳地铁 2 号线 (2.54 亿)、南通地铁 1 号线 (1.93 亿) 等重大项目，全年累计实现新增订单 10.8 亿元。全年公司轨交业务共实现营收 2.12 亿元，同比增长 111.55%。

● **客车与物流车业务下滑，重点开拓的乘用车市场有望放量。**新能源客车领域公司聚焦战略和客户，加快新一代集成式控制器开发以及成本控制，以应对行业补贴下降带来的影响。物流车领域公司积极打造高性价比解决方案，T-BOX 产品实现批量装车。在客车与物流车领域大幅下滑的情况下，公司重点开拓乘用车市场，累计已完成 8 家国内车企的项目定点，乘用车业务实现了快速增长。综合而言，全年公司新能源车业务实现营收 8.41 亿元，同比下滑 7.97%。

● **工业机器人业务稳中有升，厚积薄发。**公司围绕“核心部件+整机+视觉+工艺”经营策略，优化 SCARA 机器人产品系列并推出了 IRB300 系列六关节机器人。全年公司工业机器人和上海莱恩合计实现营收 0.84 亿元，同比增长 11.55%。

### 盈利预测与估值:

我们在 2018 年公司上半年业绩预告点评中曾明确提出“通用自动化业务是公司中长期核心逻辑”、“新能源车业务在上半年高速增长后有望回归”以及“江苏经纬进入快速发展阶段”的观点。从 2018 年全年来看公司业务发展节奏基本符合我们之前的预期。我们更新公司 2019-2021 年 EPS 预测值分别至 0.78、1.03、1.41 元人民币，对应市盈率 36.07、27.61、20.08 倍。并以 45 倍 P/E 给出公司 2019 年目标价 35.1 元，上调其投资评级至“强烈推荐”。

### 风险提示:

宏观经济波动导致工控需求下滑风险；房地产市场波动导致电梯需求下滑风险；新能源车补贴政策调整导致市场销量波动风险等。

主要财务指标 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5874.36	7390.91	9580.64	12598.00
同比(%)	22.96%	25.82%	29.63%	31.49%
归属母公司净利润	1166.90	1304.76	1704.43	2343.97
同比(%)	10.08%	11.81%	30.63%	37.52%
每股收益(元)	0.70	0.78	1.03	1.41
P/E	40.33	36.07	27.61	20.08

## 强烈推荐 (上调)

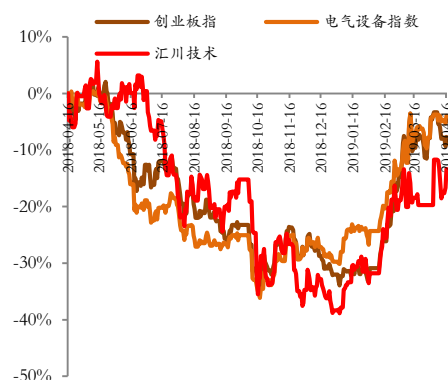
现价: 28.31 元

目标价: 35.10 元

股价空间: 23.98%

电力设备新能源行业

### 行业指数走势



### 股价表现:

涨跌(%)	1M	3M	6M
汇川技术	6.23	24.60	14.99
电气设备	3.70	24.98	43.36
创业板指	2.10	34.06	33.83

### 基本资料

总市值 (亿元)	452.55
总股本 (亿股)	16.62
流通股比例	81.53%
资产负债率	36.74%

### 相关报告

汇川技术点评报告: 业绩预告基本符合预期，通用自动化业务潜力所在  
-20180717



附录：公司财务预测表

资产负债表				利润表					
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	7693	9258	11289	14409	营业收入	5874	7391	9581	12598
现金	516	1493	1646	2181	营业成本	3418	4317	5610	7317
应收账款	1969	2351	3069	4057	营业税金及附加	46	44	45	45
其它应收款	40	58	72	94	营业费用	504	554	699	882
预付账款	46	70	91	115	管理费用	1004	1109	1437	1890
存货	1264	1649	2130	2771	财务费用	-13	11	-12	-18
其他	3859	3637	4282	5190	资产减值损失	35	30	37	39
非流动资产	2636	2621	2813	2963	公允价值变动收益	3	1	2	2
长期投资	578	413	444	456	投资净收益	58	59	61	60
固定资产	885	1035	1154	1248	营业利润	1283	1386	1827	2505
无形资产	368	385	398	414	营业外收入	10	47	30	33
其他	806	788	816	844	营业外支出	9	6	6	7
资产总计	10329	11879	14102	17371	利润总额	1284	1428	1851	2531
流动负债	3517	3730	4613	5895	所得税	75	83	108	148
短期借款	575	120	100	100	净利润	1209	1344	1743	2384
应付账款	1027	1256	1629	2142	少数股东损益	42	39	39	40
其他	1916	2353	2884	3653	归属母公司净利润	1167	1305	1704	2344
非流动负债	277	258	263	265	EBITDA	1459	1568	1991	2686
长期借款	90	90	90	90	EPS (摊薄)	0.70	0.78	1.03	1.41
其他	187	168	173	175					
负债合计	3795	3988	4876	6160	主要财务比率				
少数股东权益	293	332	371	411	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1662	1662	1662	1662	成长能力				
资本公积	1360	1360	1360	1360	营业收入增长率	23.0%	25.8%	29.6%	31.5%
留存收益	3565	4538	5833	7779	营业利润增长率	8.3%	8.0%	31.9%	37.1%
归属母公司股东权益	6241	7559	8855	10801	归属于母公司净利润增长率	10.1%	11.8%	30.6%	37.5%
负债和股东权益	10329	11879	14102	17371	获利能力				
					毛利率	41.8%	41.6%	41.4%	41.9%
					净利率	20.6%	18.2%	18.2%	18.9%
					ROE	19.0%	18.1%	19.9%	22.9%
					ROIC	17.9%	17.4%	19.1%	21.5%
					偿债能力				
					资产负债率	36.7%	33.6%	34.6%	35.5%
					净负债比率	17.78%	5.49%	4.10%	3.24%
					流动比率	2.19	2.48	2.45	2.44
					速动比率	1.83	2.04	1.99	1.97
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.67	0.74	0.80
					应收账款周转率	3.47	3.42	3.54	3.54
					应付账款周转率	3.73	3.78	3.89	3.88
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.70	0.78	1.03	1.41
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.27	0.88	0.48	0.68
					每股净资产 (最新摊薄)	3.75	4.55	5.33	6.50
					估值比率				
					P/E	40.33	36.07	27.61	20.08
					P/B	7.54	6.23	5.31	4.36
					EV/EBITDA	8.88	29.40	23.09	16.94

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



### 广证恒生电力设备新能源团队介绍：

潘永乐：厦门大学金融硕士，8年证券研究经验，主要覆盖工控、电力设备。  
徐超：浙江大学核技术硕士，2年证券研究经验，主要覆盖新能源发电。  
李子豪：北京理工大学航天工程硕士，1年证券研究经验，主要覆盖新能源汽车。

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电话：020-88836132，020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。