2020 年 12 月 23 日

张楠
H70294@capital.com.tw

目标价(元) 99

汇川技术 (300124.SZ) BUY 买进

行业复苏叠加国产替代加速，驱动长期成长

公司基本信息

產業別	电气设备
A 股价(2020/12/22)	86.00
深证成指(2020/12/22)	13882.30
股價 12 個月高/低	91.94/23.08
總發行股數(百萬)	1719.72
A 股數(百萬)	1406.94
A 市值(億元)	1209.97
主要股東	深圳市汇川投资有限公司(18.03%)
每股淨值(元)	5.77
股價/賬面淨值	14.91

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.6	59.3	193.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020.11.02	64.24	买入
2020.9.25	54	区间操作
2020.8.21	55.47	区间操作

产品组合

变频器类	30.74%
伺服系统	20.18%
控制技术	6.36%
贝思特产品类	27.29%
新能源&轨交类	8.87%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.7%
一般法人	30.6%

股价相对大盘走势



结论与建议：

- **工控行业需求回暖：**1-11 月制造业固定资产投资累计同比下降 3.5%，降幅较 1-10 月再度收窄 1.8pct，制造业投资意愿显着回升，有望带动固定资产投资持续提升。随着国内疫情有效控制后，经济活动持续恢复，防疫物资以及光伏、锂电、物流等新兴行业需求旺盛，工控需求持续回暖，3Q 以来行业已恢复正常供需，先进制造业高速增长，传统制造业持续修复。据 MIR 睿工业数据显示，20Q1-3 工控需求按季度同比变化-12%、+6%、+7%。此外，受电子、汽车、新能源、金属加工等下游市场拉动，国内工业机器人走出 2019 年低谷，产量持续高增长，截至 11 月工业机器人产量同比增长 31.7%至 2.36 万套，行业回暖信号明显。

- **工控、电控双轮驱动，公司业绩实现高增长：工控方面**，公司凭借本土化产业链、高效率的交付能力、品牌效应持续抢占外资份额，并通过丰富解决方案精准对接行业需求，20Q1-3 通用自动化营收 33.96 亿元，同比增 64%，其中通用变频实现 30%以上增长、伺服、PLC 同比翻倍以上增长，工业机器人增长 71%，公司 CNC 产品开始小批量销售，公司产品间的协同效应将进一步凸显，预计 2021 年工控业务仍将高速增长。**电机电控方面**，20Q1-3 实现营收 6.31 亿元，同比增 85%。其中公司在新能源乘用车领域电机、电控及电源产品大幅放量，尤其是对造车新势力厂商理想、小鹏、威马出货高增长以及广汽、长城、吉利、奇瑞等客户的深挖和海外三家车企客户的突破，预计 2021 年出货高增长有望延续。此外，公司预告全年业绩在 18.1-22.85 亿元，同比增 90%-140%。

- **收购汇川控制剩余股权，重点布局智能制造：**公司计划定增募资约 21.3 亿元，用于收购汇川控制 49%的股权（8.22 亿元）、产能扩建及智能化工厂建设项目（4.35 亿元）、工业软件技术平台研发项目（3.59 亿元）、数字化建设项目（2.14 亿元）及补充流动资金（3 亿元）等，以推进公司智能制造发展战略，提升公司在控制层产品的实力，强化变频器、伺服等驱动产品与 PLC、HMI[1]等控制成产品的融合与协同，提高一体化整体解决方案的能力，提升公司产品的完整性及市场竞争力，打造公司自有的护城河优势。

- **国产替代趋势加速：**2009-2019 年工控领域国产化率由 24%提升至 36%，2020 年疫情冲击海外供应链，国内企业抓住外资缺货窗口积极拓展下游客户，加速进口替代，随着国产品牌产品线逐渐丰富和完善，产品和服务的性价比优势以及品牌影响力将持续提升，以及制造业产业升级和人口老龄化趋势，国产替代趋势将加速。

[1] PLC：可编程逻辑控制器； HMI：人机界面； CNC：数控机床

- **盈利预测**：下游需求持续回暖，公司作为国内工控领域的龙头企业，充分发挥平台型龙头优势，在通用自动化、新能源汽车业务领域加速市场开拓，业绩有望持续保持高增长趋势。我们预计 2020、2021 年净利为 21.02 亿元、27.61 亿元，同比增 121%、31%，EPS 为 1.22 元和 1.61 元，当前股价对应 PE 为 70 倍和 54 倍，维持买入投资建议。
- **风险提示**：工控需求不及预期；新能源汽车需求不及预期。

……接續下頁……

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	1,060	1,167	952	2,102	2,761
同比增減	%	13.76%	10.08%	-18.42%	120.86%	31.34%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.64	0.70	0.55	1.22	1.61
同比增減	%	10.03%	10.14%	-21.65%	122.54%	31.34%
A 股市盈率(P/E)	X	135.09	28.18	55.45	70.35	53.56
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.20	0.18	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.91%	0.71%	0.54%	0.23%	0.23%

【投資評等說明】

評等	定義
强力買進（Strong Buy）	潛在上漲空間≥ 35%
買進（Buy）	15%≤潛在上漲空間<35%
區間操作（Trading Buy）	5%≤潛在上漲空間<15%
中立（Neutral）	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盘整 建議降低持股

附一：合幷損益表

會計年度（百萬元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
營業收入	4,777.30	5,874.36	7,390.37	11,681.77	14,801.90
經營成本	2,621.93	3,418.18	4,608.08	6,717.75	8,612.29
毛利	2,155.37	2,456.18	2,782.29	4,964.02	6,189.61
營業稅金及附加	45.92	45.67	46.08	58.41	74.01
銷售費用	441.16	504.46	626.93	817.72	1,006.53
管理費用	254.97	292.23	423.38	700.91	814.10
財務費用	(26.05)	(12.79)	52.86	93.45	118.42
資產減值損失	57.46	0.00	0.00	0.00	0.00
投資收益	75.12	57.54	76.26	100.00	100.00
營業利潤	1,186.80	1,282.71	1,047.32	2,300.35	3,019.38
稅前利潤	1,202.25	1,283.66	1,055.79	2,310.35	3,034.38
所得稅	110.89	74.94	45.65	92.41	121.38
少數股東權益	31.32	41.82	58.20	115.52	151.72
淨利潤	1,060.04	1,166.90	951.94	2,102.42	2,761.28

附二：合幷資產負債表

會計年度（百萬元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
貨幣資金	2,411.44	515.76	1,751.90	3,118.28	4,797.99
存貨	1,031.20	1,263.82	1,709.69	1,795.17	1,884.93
應收賬款	1,419.11	1,969.24	2,432.30	2,553.92	2,681.61
流動資產合計	7,073.27	7,693.39	9,511.84	9,467.37	11,364.54
長期股權投資	271.65	577.69	804.60	844.83	887.07
固定資產	705.59	884.77	1,278.75	1,342.69	1,409.82
在建工程	83.53	167.81	364.46	371.75	390.34
非流動資產合計	1,272.91	2,635.97	5,374.17	5,642.88	5,925.02
資產總計	9,047.12	10,329.35	14,886.01	17,669.51	19,976.79
流動負債合計	3,156.30	3,517.50	5,267.93	6,258.87	6,113.01
非流動負債合計	165.34	277.06	681.71	715.80	751.59
負債合計	3,321.64	3,794.56	5,949.64	6,974.66	6,864.59
少數股東權益	299.24	292.70	318.53	382.24	458.68
股東權益合計	5,725.48	6,534.80	8,936.38	10,694.85	13,112.19
負債及股東權益合計	9,047.12	10,329.35	14,886.01	17,669.51	19,976.79

附三：合幷現金流量表

會計年度（百萬元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
經營活動產生的現金流量淨額	491.68	471.29	1,361.18	1,633.42	1,960.10
投資活動產生的現金流量淨額	(369.69)	151.18	(1,307.08)	(1,372.43)	(1,441.06)
籌資活動產生的現金流量淨額	(762.23)	(103.34)	1,052.76	1,105.40	1,160.67
現金及現金等價物淨增加額	(642.54)	520.71	1,103.14	1,366.38	1,679.71

2

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。