太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-1

公司点评报告

买入/维持

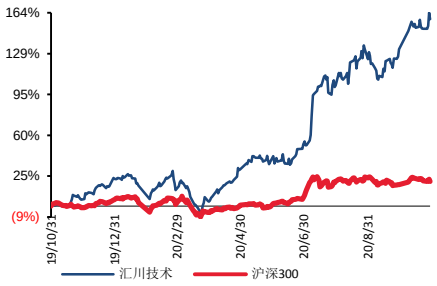
汇川技术(300124)

昨收盘：64.24

工业 资本货物

业绩大超预期，双王已露峥嵘

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,720/1,381
总市值/流通(百万元)	110,475/88,744
12 个月最高/最低(元)	65.54/23.53

相关研究报告：

汇川技术（300124）《Q1 业绩超预期，真金不怕疫情炼》--2020/04/12

汇川技术（300124）《产品结构变化致毛利率下降，核心竞争力未受影响》--2019/10/29

汇川技术（300124）《Q2 业绩降幅环比收窄，电梯及轨交业务提供有力支撑》--2019/08/27

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

证券分析师：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL：zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120001

事件：公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营收 80.98 亿，同比增长 65.0%，归母净利润 14.98 亿，同比增长 131.93%；其中 Q3 单季度实现营收 33.14 亿，同比增长 51.39%，归母净利润 7.24 亿，同比增长 192.49%。

业绩持续超预期，毛利率提升，费用率优化。今年以来公司业绩持续超预期，“保交付、抓机会、促变革”，公司在疫情下的应变力及经济复苏后的爆发力彰显无遗，五大业务中除轨道交通受交付节奏影响同比有所下滑外，均高速增长，其中通用自动化业务收入约33.96亿，同比+63.61%，公司在3C、锂电、硅晶等先进制造业领域保持优势，同时抓住空压机、风电、空调、起重、冶金等国产化机遇，实现伺服和PLC高增长，通用变频明显复苏；工业机器人业务收入约1.20亿，同比+70.63%。新能源汽车业务收入约6.31亿，同比+85.31%，国内造车新势力的崛起带动公司乘用车电控出货高增；电梯电气大配套业务（含贝思特）收入约31.71亿，同比+81.88%，收购贝思特协同效果显著。在产品结构变化、汽车电子业务改善以及降本增效带动下，报告期内毛利率提升至39.81%，期间费用率21.15%，显著改善，同比下降6pct，从而带动净利率提升至19.36%。

收购汇川控制剩余股权，加码智能制造。公司定增募资约 21.3 亿元，用于收购汇川控制 49%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、数字化建设项目及补充流动资金等，以推进公司智能制造发展战略。当前公司 AC800 等 PLC 产品市场反应良好，本次收购汇川控制少数股权将进一步增强公司在控制层产品实力，增强控制层与驱动层的融合与协同，提高提供整体解决方案的一体化能力。预计公司低压变频器、通用伺服市场份额将进一步提升，赶超外资品牌，同时 PLC、HMI 等产品有望保持较高速成长态势。

双王战略稳步推进。2019 年四季度以来，海外新能源汽车市场发展明显提速。国常会提出延长新能源汽车的补贴和减免购置税 2 年，超出市场预期。公司新能源乘用车业务持续投入多年，已取得威马、车和家、长城、广汽等多家车企数个车型的定点，在多家新势力车企实现批量供货，带动毛利率修复，有望大幅减亏。针对国际客户，通过了多家国际一流整车厂的技术和质量体系审核，具备了承接项目的准入

证券分析师：刘晶敏
电话：010-88321616
E-MAIL：liujm@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190516050001
证券分析师：方杰
电话：010-88321942
E-MAIL：fangjie@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190517120002

资格。10 月 PMI 指数 51.4%，连续 8 个月处于扩张区间。整体上看，制造业生产继续回升，需求稳步改善。工业机器人行业 2020 年 9 月单月产量 23194 台，同比增长 51.40%，再创年内新高，呈现加速上行态势。作为国内工控行业龙头，公司工业机器人业务“视觉+工艺”核心竞争力明显，除减速器外核心部件均自供，已在 3C、锂电等优势领域广泛应用。

投资建议。我们看好公司平台产品+基于工艺的行业解决方案的核心竞争力，在人力成本上升、进口替代背景下，智能制造景气向好趋势不改，我们看好公司双王战略的逐步推进。上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.18 元、1.45 元、1.68 元，对应估值为 54 倍、44 倍、38 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行，新品研发低于预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7390	13066	16036	19341
(+/-%)	25.81%	76.79%	22.74%	20.61%
净利润(百万元)	952	2050	2510	2917
(+/-%)	-18.42%	115.34%	22.43%	16.21%
摊薄每股收益(元)	0.55	1.18	1.45	1.68
市盈率(PE)	116.05	54.27	44.33	38.14

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	516	1752	2613	3207	3868
应收和预付款项	3494	2640	10505	5220	12940
存货	1264	1710	3615	2876	4954
其他流动资产	1961	1425	1340	1575	1447
流动资产合计	**7235**	**7526**	**18073**	**12878**	**23208**
长期股权投资	578	805	805	805	805
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	885	1279	1601	1742	1779
在建工程	168	364	281	199	135
无形资产开发支出	368	528	519	518	512
长期待摊费用	85	118	107	97	86
其他非流动资产	1011	4265	4206	4205	4226
资产总计	**10329**	**14886**	**25593**	**20445**	**30750**
短期借款	575	1264	2782	610	1165
应付和预收款项	2555	3252	8699	5219	11345
长期借款	90	472	2158	0	539
其他负债	575	962	670	717	764
负债合计	**3795**	**5950**	**14310**	**6546**	**13813**
股本	1662	1732	1732	1732	1732
资本公积	1360	2813	2813	2813	2813
留存收益	4925	7097	9147	11656	14573
归母公司股东权益	6242	8618	10878	13388	16305
少数股东权益	293	319	405	510	633
股东权益合计	**6535**	**8936**	**11283**	**13898**	**16937**
负债和股东权益	**10329**	**14886**	**25593**	**20445**	**30750**

现金流量表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	471	1361	-2091	5244	-150
投资性现金流	151	-1307	-421	-310	-267
融资性现金流	-103	1053	3373	-4339	1078
现金增加额	519	1107	861	594	661

利润表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5874**	**7390**	**13066**	**16036**	**19341**
营业成本	3418	4608	8001	9823	11914
营业税金及附加	46	46	81	100	121
销售费用	504	627	941	1168	1481
管理费用	292	423	1842	2238	2673
财务费用	-13	53	-13	9	16
资产减值损失	35	191	8	7	6
投资收益	58	76	70	68	71
公允价值变动	3	11	0	0	0
营业利润	**1283**	**1047**	**2275**	**2759**	**3202**
其他非经营损益	1	8	9	9	12
利润总额	**1284**	**1056**	**2284**	**2768**	**3214**
所得税	75	46	148	153	175
净利润	**1209**	**1010**	**2136**	**2615**	**3039**
少数股东损益	42	58	86	105	122
归母股东净利润	**1167**	**952**	**2050**	**2510**	**2917**

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	41.8%	37.6%	38.8%	38.7%	38.4%
销售净利率	19.9%	12.9%	15.7%	15.6%	15.1%
销售收入增长率	23.0%	25.8%	76.8%	22.7%	20.6%
EBIT 增长率	95.4%	10.7%	24.7%	22.4%	16.3%
净利润增长率	10.1%	-18.4%	115.3%	22.4%	16.2%
ROE	18.5%	11.3%	18.9%	18.8%	17.9%
ROA	11.7%	6.8%	8.3%	12.8%	9.9%
ROIC	37.0%	17.8%	32.5%	23.2%	33.9%
EPS(X)	0.68	0.55	1.18	1.45	1.68
PE(X)	94.67	116.05	54.27	44.33	38.14
PB(X)	17.70	12.82	10.23	8.31	6.82
PS(X)	18.81	14.95	8.51	6.94	5.75
EV/EBITDA(X)	18.65	25.30	44.26	34.59	29.90

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。