汇川技术(300124)

公司研究/点评报告

工控进口替代加速，乘用车电控快速放量

—汇川技术 2020 年三季报点评

点评报告/电力设备与新能源行业　　2020 年 11 月 02 日

一、事件概述

10 月 31 日，公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 80.98 亿元，同比增长 65.0%，归母净利润 14.98 亿元，同比增长 131.93%。公司第三季度营收 33.14 亿元，同比增长 51.39%，归母净利润 7.24 亿元，同比增长 192.49%。公司预告 2020 年归母净利润 18.1 亿-22.8 亿元，同比增长 90%-140%。

二、分析与判断

➢ 工控业务高速增长，加速替代外资品牌，行业竞争力再上新台阶

通用自动化业务前三季度营收 33.96 亿，同比增长 63.61%，大幅超过工控行业增速。今年 3 月以来工控行业持续复苏，预计高景气度将延续至明年，而外资企业受疫情影响供货及客户响应速度较慢，汇川充分利用其本土化优势及强大的研发实力，紧抓客户增量需求，新增客户 200 家以上，市占率快速提升。公司前三季度通用伺服、PLC 同比翻倍以上增长，通用变频虽下游以传统行业为主也实现了 30%以上增长，工业机器人增长 71%，而公司的 CNC 产品也已开始小批量销售，预计明年工控业务仍将高速增长。

➢ 新能源汽车乘用车电控大幅放量，预计今年将显著减亏

前三季度公司新能源汽车业务收入 6.31 亿，同比增长 85.3%。公司在乘用车领域大幅放量，尤其是对造车新势力企业理想、小鹏、威马出货高增长。公司国内外车企客户持续拓展，国内已突破广汽、长城、吉利、奇瑞等客户，海外已有三家车企客户定点，明年出货高增长有望延续。公司乘用车业务放量毛利率有所好转，商用车今年价格压力较小毛利率保持稳定，预计随着收入高增长今年电动车业务整体将减亏 1 亿以上，明年预计将进一步减亏。

➢ 电梯一体化业务增长稳健，贝思特整合效果良好

公司前三季度电梯业务整体收入 31.71 亿，同比增长 81.88%，其中贝思特（含电梯大配套）收入 21.76 亿，电梯一体机业务收入 9.95 亿。公司收购贝思特后整合效果较好，加快在欧美系电梯厂商的渗透，同时大配套综合解决方案能力显著提升，预计今明年电梯业务都将持续稳健增长。

➢ 几大业务毛利率均有提升，经营效率好转期间费用率同比降低

公司第三季度毛利率为 38.69%，同比提升 3.84%，一是新能源汽车和工业机器人业务发挥规模效应，毛利率显著提升，二是通用自动化业务高端产品占比提升，三是公司的组织变革在采购、制造端均有降本增效。公司三季度销售和管理费用率分别同比降低 1.63%和 1.49%，盈利能力显著提升。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 21.32、27.89、35.99 亿元，同比增长 124%、31%、29%，EPS 为 1.24、1.62、2.09 元，对应估值 52、40、31 倍 PE，参考申万工控自动化板块 TTM 估值 91 倍，考虑到公司的长期成长空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

海外疫情对国内制造业投资影响超预期，新能源乘用车新客户拓展不及预期。

推　荐　　首次评级

当前价格：　64.24

交易数据	2020-10-30
近 12 个月最高/最低(元)	64.24/23.45
总股本（百万股）	1719.72
流通股本（百万股）	1381.44
流通股比例（%）	80%
总市值（亿元）	1104.75
流通市值（亿元）	887.44

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：　S0100520080001

电话：　021-60876734

邮箱：　yuxiao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,390	11,413	14,588	18,510
增长率（%）	25.8%	54.4%	27.8%	26.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	952	2,132	2,789	3,599
增长率（%）	-18.4%	124.0%	30.8%	29.1%
每股收益（元）	0.58	1.24	1.62	2.09
PE（现价）	110.8	51.8	39.6	30.7
PB	12.9	10.3	8.2	6.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,390	11,413	14,588	18,510
营业成本	4,608	6,948	8,835	11,219
营业税金及附加	46	71	91	115
销售费用	627	685	846	1,074
管理费用	423	514	627	777
研发费用	856	913	1,240	1,573
EBIT	830	2,283	2,948	3,751
财务费用	53	84	66	67
资产减值损失	(41)	(54)	(41)	(77)
投资收益	76	70	84	101
营业利润	1,047	2,323	3,007	3,862
营业外收支	8	15	18	22
利润总额	1,056	2,339	3,025	3,883
所得税	46	101	131	168
净利润	1,010	2,237	2,894	3,716
归属于母公司净利润	952	2,132	2,789	3,599
EBITDA	1,049	2,454	3,145	3,978

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1752	7427	11870	16566
应收账款及票据	2535	3880	4668	5553
预付款项	80	111	133	168
存货	1710	2172	2290	3376
其他流动资产	1425	1425	1425	1425
流动资产合计	9512	17043	22381	29109
长期股权投资	805	875	959	1059
固定资产	1279	1479	1679	1979
无形资产	528	528	528	528
非流动资产合计	5374	3561	3728	4002
资产合计	14886	20604	26109	33110
短期借款	1264	1517	1717	2017
应付账款及票据	2495	3752	4771	6058
其他流动负债	264	264	264	264
流动负债合计	5268	7748	9359	11645
长期借款	472	1472	2472	3472
其他长期负债	210	210	210	210
非流动负债合计	682	1682	2682	3682
负债合计	5950	9430	12041	15327
股本	1732	1719	1719	1719
少数股东权益	319	424	530	646
股东权益合计	8936	11174	14068	17784
负债和股东权益合计	14886	20604	26109	33110

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	25.8%	54.4%	27.8%	26.9%
EBIT 增长率	-7.9%	174.9%	29.1%	27.2%
净利润增长率	-18.4%	124.0%	30.8%	29.1%
盈利能力				
毛利率	37.6%	39.1%	39.4%	39.4%
净利润率	12.9%	18.7%	19.1%	19.4%
总资产收益率 ROA	6.4%	10.3%	10.7%	10.9%
净资产收益率 ROE	11.0%	19.8%	20.6%	21.0%
偿债能力				
流动比率	1.8	2.2	2.4	2.5
速动比率	1.5	1.9	2.1	2.2
现金比率	0.7	1.2	1.5	1.6
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	107.2	90.0	85.0	80.0
存货周转天数	116.2	100.0	90.0	90.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.6	1.2	1.6	2.1
每股净资产	5.0	6.3	7.9	10.0
每股经营现金流	0.7	1.6	2.1	2.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	110.8	51.8	39.6	30.7
PB	12.9	10.3	8.2	6.4
EV/EBITDA	58.0	31.5	23.4	17.9
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,010	2,237	2,894	3,716
折旧和摊销	208	117	156	151
营运资金变动	92	317	475	(123)
经营活动现金流	1,260	2,728	3,638	3,911
资本开支	249	(1,797)	262	378
投资	(789)	0	0	0
投资活动现金流	(1,307)	1,797	(262)	(378)
股权募资	309	0	0	0
债务募资	932	1,000	1,000	250
筹资活动现金流	1,053	1,111	985	260
现金净流量	1,005	5,637	4,361	3,792

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。