2020 年 8 月 18 日

张楠
H70294@capital.com.tw

目标价(元) 60

公司基本信息

產業別	电气设备
A 股价(2020/8/18)	55.47
深证成指(2020/8/18)	13742.23
股價 12 個月高/低	55.88/21.92
總發行股數(百萬)	1719.72
A 股數(百萬)	1381.44
A 市值(億元)	766.29
主要股東	深圳市汇川投资有限公司(17.91%)
每股淨值(元)	5.34
股價/賬面淨值	10.38

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.4	56.6	146.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020.4.28	30.96	持有

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	11.0%
一般法人	33.0%

股价相对大盘走势



汇川技术 (300124.SZ) Trading Buy 区间操作

20H1 业绩略超预期，通用自动化业务表现亮眼

結論與建議：

- **事件：**公司发布 2020 年半年报业绩，20H1 实现营收 47.84 亿元，同比增长 75.95%，归母净利 7.74 亿元，同比增长 94.32%，扣非后净利润 7.02 亿元，同比增长 104.12%，毛利率 39.81%。其中，2Q 实现营收 32.37 亿元，同比增长 100%，归母净利 6.02 亿元，同比增 123.46%，业绩略超预期，主要是各业务板块均取得较高增长，尤其是通用自动化业务保持高增长。

- **20H1 业绩高增长，盈利能力不断提升：**20H1 实现营收 47.84 亿元，同比增 75.95%，净利 7.74 亿元，同比增 94.32%，受贝思特并表影响，综合毛利率同比下滑 1.21ct 至 39.81%。2019 年 7 月贝思特并表带动营收高增长，20H1 贝思特实现营收 13.07 亿元，净利 1.26 亿元，若剔除贝思特影响，公司 20H1 营收同比增 28%，净利同比增约 62%，业绩超预期主要是口罩机、3C、锂电、半导体、风电、新能源汽车等行业需求增长，带动工业自动化产品以及新能源汽车电机控制器等产品需求出现较快增长。其次，疫情下外资供货紧张，进口替代加速，公司积极抢占市场份额和优质客户，订单充足。此外，公司组织变革和降本增效措施初见成效，变频器类、运动控制类、控制技术类毛利率同比提升 2.54pct、3.53pct、9.11pct 至 47.43%、49.53%、53.39%，综合费用率同比下滑 4.71pct 至 24.43%，成本控制进一步增强，盈利能力不断提升。

- **各业务协同发展，通用自动化表现抢眼：**分业务看，通用自动化业务实现收入约 21.18 亿元，同比增长 56%；电梯业务（含贝思特并表）实现收入 18.57 亿元，同比增长约 200%，进一步巩固了公司在电梯行业的领先地位；新能源汽车业务实现收入 3.29 亿元，同比增长约 46%，其中新能源乘用车、物流车业务实现快速增长，新能源客车业务出现下滑。值得注意的是，公司在造车新势力厂商小鹏、理想、威马等出货量迅速提升，国内一线车企广汽也开始供货，预计未来广汽和长城等都将显著放量；20H1 客车领域宇通有所下滑，但公司在专用车领域有所增长，上汽通用五菱等车企放量，预计全年公司在商用车也将取得快速增长；工业机器人业务实现销售收入 0.76 亿元，同比增长约 65%，公司在 3C、锂电、玩具等行业订单有明显增长；轨道交通业务实现收入 0.95 亿元，同比下滑 58%。

- **盈利预测：**下游行业持续回暖，公司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，龙头地位进一步巩固。公司在手订单充足，降本增效带来盈利能力持续改善，叠加贝思特业务并表因素，业绩有望持续释放。我们预计公司 20、21 年净利为 15.68 亿元和 19.57 亿元，YOY+64.7%和+24.8%，EPS 为 0.91 元和 1.14 元，当前股价对应 PE 为 60.8 倍和 48.5 倍，维持“区间操作”的投资建议。

- **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
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1060.04	1166.90	951.94	1567.86	1956.67
同比增减	%	13.76%	10.08%	-18.42%	64.70%	24.80%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.64	0.70	0.55	0.91	1.14
同比增减	%	10.03%	10.14%	-21.65%	65.96%	24.80%
A 股市盈率(P/E)	X	87.13	28.18	55.45	60.84	48.75
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%	0.36%	0.36%

【投資評等說明】

評等	定義
强力買進（Strong Buy）	潜在上漲空間≥ 35%
買進（Buy）	15%≤潜在上漲空間<35%
區間操作（Trading Buy）	5%≤潜在上漲空間<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盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
营業收入	4,777.30	5,874.36	7,390.37	10,681.77	13,112.26
經營成本	2,621.93	3,418.18	4,608.08	6,548.18	8,031.35
毛利	2,155.37	2,456.18	2,782.29	4,133.59	5,080.90
營業税金及附加	45.92	45.67	46.08	53.41	65.56
銷售費用	441.16	504.46	626.93	747.72	917.86
管理費用	254.97	292.23	423.38	640.91	721.17
財務費用	(26.05)	(12.79)	52.86	85.45	104.90
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	1,712.92	2,135.19
税前利潤	1,202.25	1,283.66	1,055.79	1,722.92	2,150.19
所得税	110.89	74.94	45.65	68.92	86.01
少數股東權益	31.32	41.82	58.20	86.15	107.51
淨利潤	1,060.04	1,166.90	951.94	1,567.86	1,956.67

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	2,411.44	515.76	1,751.90	3,118.28	4,797.99
存货	1,031.20	1,263.82	1,709.69	1,795.17	1,884.93
应收账款	1,419.11	1,969.24	2,432.30	2,553.92	2,681.61
流动资产合计	7,073.27	7,693.39	9,511.84	9,467.37	11,364.54
长期股权投资	271.65	577.69	804.60	844.83	887.07
固定资产	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
非流动资产合计	1,272.91	2,635.97	5,374.17	5,642.88	5,925.02
资产总计	9,047.12	10,329.35	14,886.01	17,669.51	19,976.79
流动负债合计	3,156.30	3,517.50	5,267.93	6,793.42	7,452.18
非流动负债合计	165.34	277.06	681.71	715.80	751.59
负债合计	3,321.64	3,794.56	5,949.64	7,509.22	8,203.77
少数股东权益	299.24	292.70	318.53	382.24	458.68
股东权益合计	5,725.48	6,534.80	8,936.38	10,160.30	11,773.02
负债及股东权益合计	9,047.12	10,329.35	14,886.01	17,669.51	19,976.79

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	491.68	471.29	1,361.18	1,633.42	1,960.10
投资活动产生的现金流量净额	(369.69)	151.18	(1,307.08)	(1,372.43)	(1,441.06)
筹资活动产生的现金流量净额	(762.23)	(103.34)	1,052.76	1,105.40	1,160.67
现金及现金等价物净增加额	(642.54)	520.71	1,103.14	1,366.38	1,679.71

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。