

电气设备

汇川技术 (300124.SZ) / 147.20 元

年报预增，再次超出市场预期，上调 EPS 预测

事 项

2011 年 1 月 5 日，汇川技术再次调高 2010 年业绩，其中收入约 6.38-6.99 亿元，同比增长 110%-130%，归属母公司净利润约 2.15-2.41 亿元，同比增长 110%-135%。

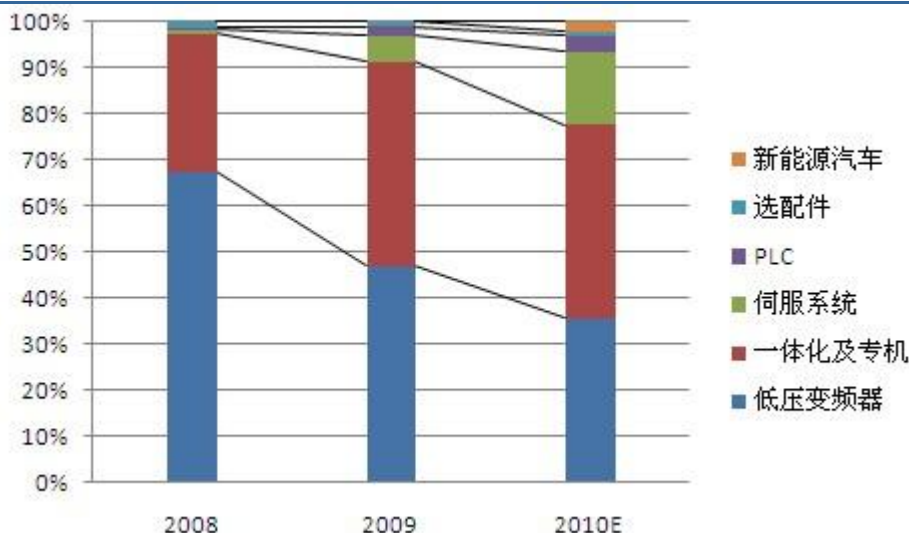
主要观点

1、技术营销+品牌营销确保公司 10 年综合毛利提高。

公司净利增速快于收入增速，侧面反映了公司上市后，利用品牌知名度和美誉度，迅速拓展市场。在营业收入大幅增加的同时，公司凭借良好的信用和优质的产品，打开了下游客户的价格底线。

我们分析：公司一体化专机收入占比 42%，毛利稳定在 60%左右；伺服系统占比从 5%上升到 15%左右，毛利稳定在 55%；低压变频器业务从 46%下降到 36%，毛利稳定在 40%左右；新能源汽车业务从无到有，业务占比 2%，毛利达到 40%多；另外 PLC 业务也有增长。预计公司 10 年综合毛利将比 09 年有所提高。这代表公司发展高端、高毛利产品的路线，符合公司“以国外优秀品牌为竞争对手”的经营理念。如果公司坚持目前的品牌发展战略，其上下游议价能力将会更高，公司毛利将稳中有升。

图表 1 高毛利产品一体机和伺服系统业务占比升高，新能源汽车亦有突破



资料来源：华创证券研究所

2、“真正”优质上市公司，表现频频超预期。

公司表现频频超预期源于其不可复制的核心竞争力——优良的管理团队+客户价值理念。拥有华为基因与艾默生背景的管理团队，自成立初便立志振兴中国工控行业。国内第一、国际一流与二流之间的技术实力和紧盯客户价值的服务理念，使公司在进口替代的道路上跑在最前列。低调的管理层坚持“做到才说，做的要比说的好”的诚信理念，让广大投资者放心参与。

证券分析师：高 利

执业编号：S0360209120018

联系人：李大军 张文博

Tel: 010-59370826

Email: zhangwenbo@hczq.com

投资评级

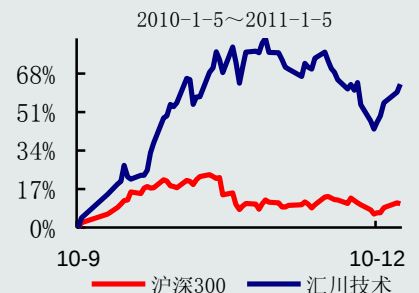
投资评级：强推

评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	10800
流通 A 股/B 股(万股)	2700/0
资产负债率(%)	25.58
每股净资产(元)	2.66
市盈率(倍)	154.92
市净率(倍)	55.34
12 个月内最高/最低价	168.0/71.88

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《引领国内工业自动化发展的先行者》

2010-12-01

《内生性增长源自技术创新与市场开拓》

2010-10-25

《业绩大幅超预期，高速发展势不可挡》

2010-10-15

《工控龙头、替代进口，未来持续发展可期》

2010-09-29

3、目标明确，思路清晰奠定了公司远超行业的发展速度。

公司先调研行业，选择好行业后再设计进入行业的路线，突破行业壁垒的办法，最后与龙头公司合作，提出行业解决办法，以快速、高效、优质的产品和服务形成行业标准，最后占领该行业，不给后来者进入机会。这种目标明确、思路清晰的发展模式奠定了公司必将远超行业发展速度。

4、未来四个延伸保证公司业绩具有强力支撑。

未来公司将从工控领域拓展到新能源领域、从技术营销拓展到品牌营销、从内部扩张拓展到外部兼并、从国内市场拓展到国际市场，从“单一产品制造商”向“综合自动化解决方案供应商”的转变，最终实现“世界一流”的品牌。

公司上市以来一直超出市场预期，根本原因在于公司一流的管理、技术、销售能力，2011年公司在各个行业解决方案的顺利实施加上超募资金收购，不排除2011年再次超出本次预期的可能。汇川技术是工控行业中最优秀的公司，最有可能实现5年10倍的成长，最有可能成长成为华为、西门子类优秀公司。

5、汇川技术告诉我们，什么是“真正”优质公司。再次调高10-12年EPS预测值为2.2、3.3、5元，保守估计11年目标价位200元，维持“强推”评级。

风险提示：将来行业增长降速的风险。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	259	2353	2603	3201
现金	125	2079	2139	2436
应收账款	45	93	154	255
其它应收款	5	6	13	20
预付账款	4	3	16	20
存货	59	125	206	346
其他	22	46	76	125
非流动资产	31	55	207	235
长期投资	0	0	0	0
固定资产	17	23	161	174
无形资产	10	10	13	14
其他	4	22	34	46
资产总计	290	2407	2810	3436
流动负债	74	114	177	274
短期借款	0	0	0	0
应付账款	48	93	159	264
其他	26	20	18	10
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	74	114	177	274
少数股东权益	0	-0	-1	-1
股本	81	108	108	108
资本公积金	16	1833	1833	1833
留存收益	118	353	693	1222
归属母公司股东权益	216	2294	2634	3163
负债和股东权益	290	2407	2810	3436

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	86	126	212	339
净利润	103	234	359	548
折旧摊销	4	5	20	39
财务费用	-1	-9	-40	-44
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-21	-104	-126	-205
其它	3	0	-0	0
投资活动现金流	-11	-28	-173	-66
资本支出	11	28	169	64
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-0	-3	-2
筹资活动现金流	-28	1857	19	24
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	27	0	0
资本公积增加	0	1817	0	0
其他	-28	13	19	24
现金净增加额	47	1955	59	297

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	304	689	1102	1839
营业成本	145	322	523	882
营业税金及附加	1	2	4	7
营业费用	22	50	93	160
管理费用	42	92	152	256
财务费用	-1	-9	-40	-44
资产减值损失	2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	94	230	369	577
营业外收入	20	27	27	27
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	114	257	396	604
所得税	12	23	37	56
净利润	103	234	359	548
少数股东损益	0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	103	234	360	549
EBITDA	96	226	349	572
EPS（元）	1.27	2.17	3.33	5.08

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	56.0%	126.6%	60.0%	66.9%
营业利润	86.7%	144.4%	60.8%	56.2%
归属母公司净利润	84.4%	128.3%	53.5%	52.7%
获利能力				
毛利率	52.4%	53.2%	52.5%	52.0%
净利率	33.8%	34.0%	32.6%	29.8%
ROE	47.6%	10.2%	13.6%	17.4%
ROIC	91.7%	92.4%	60.0%	66.4%
偿债能力				
资产负债率	25.6%	4.7%	6.3%	8.0%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.49	20.67	14.73	11.70
速动比率	2.70	19.58	13.57	10.44
营运能力				
总资产周转率	1.32	0.51	0.42	0.59
应收帐款周转率	9	10	9	9
应付帐款周转率	4.23	4.56	4.15	4.18
每股指标(元)				
每股收益	0.95	2.17	3.33	5.08
每股经营现金	0.80	1.17	1.97	3.14
每股净资产	2.00	21.24	24.39	29.29
估值比率				
P/E	116.19	67.87	44.22	28.96
P/B	55.26	6.93	6.04	5.03
EV/EBITDA	164	70	45	28

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801