

汇川技术 (300124)

收购贝思特剩余股权获批，电梯大配套实力进一步增强

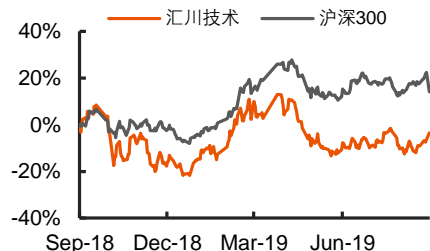
强烈推荐（维持）

现价：24.44 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.inovance.com
大股东/持股	深圳市汇川投资有限公司 /18.66%
实际控制人	朱兴明
总股本(百万股)	1,662
流通 A 股(百万股)	1,355
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	406.18
流通 A 股市值(亿元)	331.15
每股净资产(元)	3.9
资产负债率(%)	36.5

行情走势图



相关研究报告

《汇川技术*300124*业绩增速受行业需求影响放缓，工控龙头竞争力依旧》 2019-08-27
《汇川技术*300124*汇川跟踪笔记之二：好伺候，汇川造》 2018-11-19

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布公告，公司本次发行股份购买资产并募集配套资金事项获得中国证监会无条件通过。此前公司已于7月9日完成对上海贝思特51%股权的过户，本次交易完成后，上海贝思特将成为公司的全资子公司。

平安观点：

■ **收购贝思特落地，电梯大配套实力进一步增强：**根据国家统计局的数据，今年上半年全国电梯、自动扶梯和升降机产量同比增长 18.10%，受益于地产施工节奏的加快，行业需求持续向好；从长远看，存量电梯维保、旧楼加装电梯改造和城市轨道交通带来的新增需求将推动电梯行业需求的持续扩大。本次发行股份购买资产获批，在交易完成后贝思特将成为公司的全资子公司，使得公司提供电梯大配套的能力进一步得到增强。通过提供具备较强竞争力的“电梯控制系统+人机界面交互系+电线电缆系统”电梯电气系统大配套方案，能够满足主流电梯企业需求，有助于公司扩大在跨国企业和海外客户的业务规模。上海贝思特 2018 年来自跨国企业与海外业务的销售收入为 15.51 亿元，占比 64.56%，并且与通力、三菱、迅达等跨国电梯企业有深入的合作关系，成为汇川技术的全资子公司后，在产品和营销方面都将形成较好的协同效应。与海外电梯配套企业如威特集团和国内的宁波申菱相比，由于公司在用于电梯驱动和控制的一体化专机上的较强竞争力，与上述以门机系统为主，驱动部件采购自第三方的竞争对手相比，公司提供电气系统大配套的优势明显。

■ **工业自动化竞争力不断提升，静待行业复苏：**公司在 OEM 市场通过提供行业专机和多产品解决方案，在纺织、包装等行业的竞争优势仍在不断扩大；在项目型市场，公司的 MD810/880 产品凭借与 ABB 同类产品相似的性能和一定的价格优势，具备了较强的竞争力，在冶金、港机等行业中逐步实现进口替代，并且通过项目经验的积累，在提升公司基于工艺的传动方案解决能力。除了扩大在行业专机上的优势之外，公司目前还在通过高性能小功率多传变频器、中压大功率水冷变频器等通用平台研发项目，提

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,777	5,874	7,721	9,989	12,393
YoY(%)	30.5	23.0	31.4	29.4	24.1
净利润(百万元)	1,060	1,167	1,342	1,575	1,951
YoY(%)	13.8	10.1	15.0	17.4	23.9
毛利率(%)	45.1	41.8	40.1	39.3	39.6
净利率(%)	22.2	19.9	17.4	15.8	15.7
ROE(%)	19.1	18.5	18.4	18.8	19.7
EPS(摊薄/元)	0.64	0.70	0.81	0.95	1.17
P/E(倍)	38.3	34.8	30.3	25.8	20.8
P/B(倍)	7.5	6.5	5.6	4.9	4.1

升驱动产品的整体技术实力。目前外资竞争对手西门子通过新一代驱动平台开发的 SIMATIC Micro-Drive 已于 7 月份开始面向国内市场供货,预计公司将通过不断增强通用平台产品的性能和易用性有效应对外资的竞争。根据近期在行业内外资公司和系统集成商调研的情况来看,短期内工控市场需求仍旧较为疲软,但是随着政策对中小工业企业支持力度的加大和稳定制造业投资预期的加强,整体需求有望在 4 季度出现复苏拐点,推动公司自动化业务将重回高增长轨道。

- **投资建议:** 公司是国内工控行业的领军企业,在通用自动化领域具备对外资产品的持续替代能力;在电梯配套领域,本次发行股份收购上海贝思特剩余 49% 股权获批进一步增强了公司提供电气系统大配套的能力,预计在跨国企业客户中的份额将不断提升;在轨交和新能源汽车领域,公司受益于轨交订单进入收入确认期和配套乘用车型放量。暂不考虑剩余 49% 股权的并表,我们维持对公司 19/20/21 年的 EPS 预测分别为 0.81/0.95/1.17 元,对应 9 月 10 日收盘价 PE 分别为 30.3/25.8/20.8。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1.如果工控行业需求持续下滑,将对公司通用自动化业务将产生较大影响; 2.如果 IGBT 等原材料大幅涨价,将对公司通用自动化、轨交和新能源汽车业务均造成不利影响,公司毛利率将下滑; 3.若新能源汽车定点车型销量和一线车企定点进展不达预期,将对公司未来新能源汽车业务造成较大影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7693	13049	15474	18925
现金	516	3720	4812	5970
应收票据及应收账款	3414	4890	5853	7477
其他应收款	40	98	80	140
预付账款	46	87	86	129
存货	1264	1841	2230	2796
其他流动资产	2413	2413	2413	2413
非流动资产	2636	3229	3869	4478
长期投资	578	904	1230	1556
固定资产	885	1139	1455	1741
无形资产	368	373	383	387
其他非流动资产	806	813	800	795
资产总计	10329	16278	19342	23403
流动负债	3517	8415	10384	12885
短期借款	575	3623	5267	5951
应付票据及应付账款	1848	2813	3299	4247
其他流动负债	1095	1979	1818	2687
非流动负债	277	262	247	231
长期借款	90	75	60	44
其他非流动负债	187	187	187	187
负债合计	3795	8677	10631	13116
少数股东权益	293	349	414	493
股本	1662	1662	1662	1662
资本公积	1360	1360	1360	1360
留存收益	3565	4356	5308	6521
归属母公司股东权益	6242	7252	8297	9794
负债和股东权益	10329	16278	19342	23403

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	471	1032	658	1623
净利润	1209	1398	1641	2030
折旧摊销	144	146	185	229
财务费用	-13	70	162	211
投资损失	-58	-270	-320	-370
营运资金变动	-869	-311	-1009	-477
其他经营现金流	57	-1	-1	-1
投资活动现金流	151	-468	-504	-468
资本支出	284	267	314	283
长期投资	-1592	-326	-306	-326
其他投资现金流	-1157	-527	-496	-510
筹资活动现金流	-103	-409	-706	-680
短期借款	367	0	0	0
长期借款	90	-15	-15	-16
普通股增加	-2	0	0	0
资本公积增加	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-548	-394	-691	-665
现金净增加额	521	155	-552	475

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5874	7721	9989	12393
营业成本	3418	4624	6062	7485
营业税金及附加	46	72	92	111
营业费用	504	633	829	1029
管理费用	292	340	430	533
研发费用	712	772	999	1239
财务费用	-13	70	162	211
资产减值损失	35	0	0	0
其他收益	345	0	0	0
公允价值变动收益	3	1	1	1
投资净收益	58	270	320	370
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	1283	1481	1735	2156
营业外收入	10	30	35	40
营业外支出	9	3	4	5
利润总额	1284	1507	1766	2192
所得税	75	109	125	161
净利润	1209	1398	1641	2030
少数股东损益	42	56	66	79
归属母公司净利润	1167	1342	1575	1951
EBITDA	1453	1719	2095	2601
EPS (元)	0.70	0.81	0.95	1.17

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	23.0	31.4	29.4	24.1
营业利润(%)	8.3	15.4	17.2	24.3
归属于母公司净利润(%)	10.1	15.0	17.4	23.9
获利能力				
毛利率(%)	41.8	40.1	39.3	39.6
净利率(%)	19.9	17.4	15.8	15.7
ROE(%)	18.5	18.4	18.8	19.7
ROIC(%)	17.6	13.2	12.9	13.8
偿债能力				
资产负债率(%)	36.7	53.3	55.0	56.0
净负债比率(%)	3.9	1.2	7.2	1.4
流动比率	2.2	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.81	0.95	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	0.62	0.40	0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.36	4.99	5.89
估值比率				
P/E	34.8	30.3	25.8	20.8
P/B	6.5	5.6	4.9	4.1
EV/EBITDA	28.0	23.6	19.7	15.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033