

龙头地位持续巩固，看好下游需求复苏

证券研究报告

2023年04月27日

汇川技术（300124.SZ）2022年年报及2023年一季报点评

核心结论

事件：公司发布2022年年报及2023年一季报。22年公司实现营业收入230.08亿元，同比+28.23%；归母净利润43.20亿元，同比+20.89%。23年Q1实现营业收入47.82亿元，同比+0.07%，环比-29.34%；归母净利润7.47亿元，同比+4.15%，环比-39.49%。

公司盈利能力较为稳定。22年公司综合毛利率为35.01%，同比-0.81pct；净利率为18.80%，同比-1.71pct。23年Q1毛利率、净利率分别为36.51%/15.73%，同比+1.94%/+0.66pct，环比+3.79pct/-2.27pct。

通用自动化：积极抢抓结构性机会，产品力与市场地位不断提升。22年和23年Q1实现收入114.65/27.07亿元，同比+27.64%/+9.74%。在22年中国工控行业整体表现不佳背景下，一方面公司紧抓结构性行情，另一方面通过“保供保交付”措施、抓“国产化率提升”、提升PLC竞争力等措施提升自身竞争力。根据睿工业，22年公司通用伺服、低压变频器、小型PLC的国内市占率为21.5%/14.9%/11.9%，位居第一/三/二名。23年Q1因下游需求增速放缓公司业绩短期承压，我们预计Q2或Q3有望增速有望显著回升。

新能源汽车：定点项目提升，客户结构与产品结构不断优化。22年和23年Q1分别实现收入50.88/9.04亿元，同比+70.02%/-2.23%。22年公司新能源乘用车业务定点项目超过40个，传统车企订单快速放量，总成类产品占比显著提升，电机和电源产品逐步起量。23年Q1因客户收入确认、部分下游客户收入下滑以及部分客户不再提供电机等业绩短暂承压，我们预计随着下游行业逐渐回暖，公司新能源汽车业务有望恢复较高增速。

投资建议：因工控与新能源汽车行业需求增速放缓，我们对公司盈利预期有所下调，预计23-25年公司归母净利润为50.81/64.82/81.79亿元，同比+17.6%/+27.6%/+26.2%，对应PE为32.0/25.1/19.9，维持“买入”评级。

风险提示：工控行业复苏不及预期；新能源汽车增速下滑；地产市场下滑。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	17,943	23,008	28,432	36,040	45,937
增长率	55.9%	28.2%	23.6%	26.8%	27.5%
归母净利润（百万元）	3,573	4,320	5,081	6,482	8,179
增长率	70.2%	20.9%	17.6%	27.6%	26.2%
每股收益（EPS）	1.34	1.62	1.91	2.44	3.07
市盈率（P/E）	45.5	37.6	32.0	25.1	19.9
市净率（P/B）	10.1	8.2	6.6	5.3	4.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

300124.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

61.06

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn



胡瑾心 S0800521100001



18311033802



hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

汇川技术：业绩预告符合预期，工控龙头韧性凸显—汇川技术（300124.SZ）2022年业绩预告点评 2023-02-08

汇川技术：业绩符合预期，工控龙头地位持续巩固—汇川技术（300124.SZ）22年中报点评 2022-08-25

汇川技术：各业务协同发展，伺服国内市占率第一—汇川技术（300124.SZ）21年年报及22年一季报点评 2022-04-27

索引

内容目录

一、22年经营成果良好，业绩稳步增长	3
二、龙头地位持续巩固，看好下游需求复苏	4

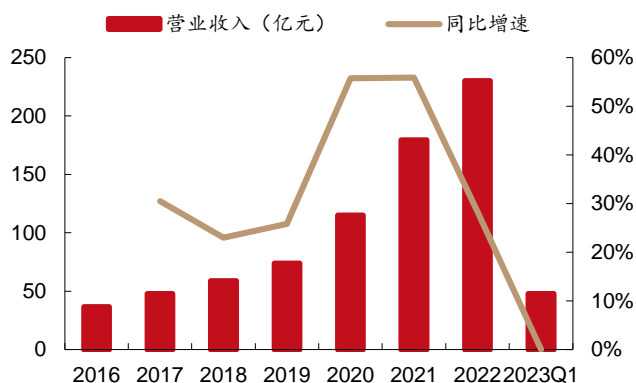
图表目录

图 1: 22 年公司营业收入同比上升 28.23%	3
图 2: 22 年公司归母净利润同比上升 20.89%	3
图 3: 22 年公司毛利率、净利率为 35.01%/18.8%	4
图 4: 22 年公司研发费用率为 9.69%	4
图 5: 公司营业收入构成 (单位: 亿元)	5
图 6: 公司各业务毛利率	5
图 7: 公司通用自动化业务收入	5
图 8: 公司新能源汽车与轨道交通业务收入	5
图 9: 公司电梯业务收入	6
图 10: 公司工业机器人业务收入	6

一、22年经营成果良好，业绩稳步增长

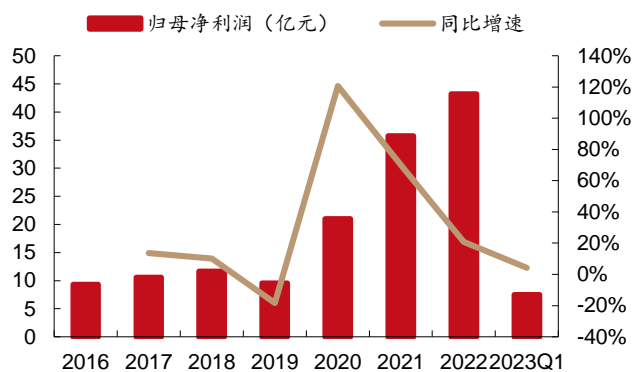
22年经营成果良好，业绩稳步增长。22年公司实现营业收入230.08亿元，同比+28.23%；归母净利润43.20亿元，同比+20.89%。公司积极识别结构性市场机会，PLC订单实现了较快增长，小型PLC产品市场份额提升至11.9%，跃居中国市场第二名、内资品牌第一名。伺服产品市场份额提升至21.5%，继续引领中国市场。22年Q4公司实现营业收入67.67亿元，同比+47.26%，环比+15.79%；实现归母净利润12.35亿元，同比+14.19%，环比+11.26%。23年Q1实现营业收入47.82亿元，同比+0.07%，环比-29.34%；归母净利润7.47亿元，同比+4.15%，环比-39.49%。

图1：22年公司营业收入同比上升28.23%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：22年公司归母净利润同比上升20.89%

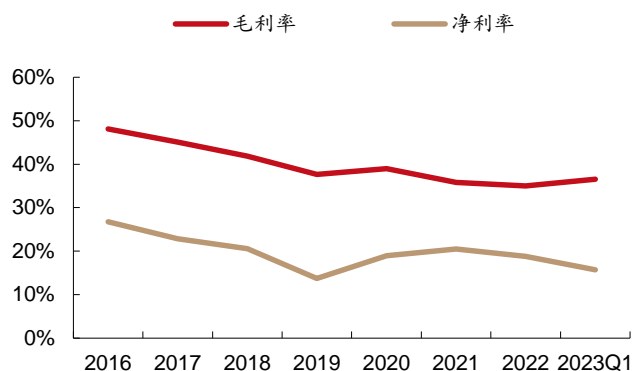


资料来源：Wind，西部证券研发中心

23年以来公司盈利能力有所修复。22年公司综合毛利率为35.01%，同比-0.81pct；净利率为18.80%，同比-1.71pct。23年Q1毛利率、净利率分别为36.51%/15.73%，同比+1.94/+0.66pct，环比+3.79pct/-2.27pct，公司盈利能力有所修复。

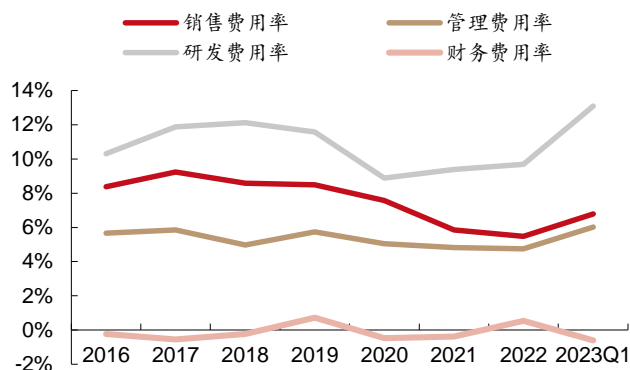
23年以来公司费用率有所上升。22年公司销售费用率为5.47%，同比-0.38pct；管理费用率为4.75%，同比-0.08pct；财务费用率为0.54%，同比+0.92pct，主要系汇率波动导致汇兑损失增加以及借款增加引起利息费用增加所致；研发费用率9.69%，同比+0.3pct，主要系员工薪酬费用增加所致。23年Q1销售费用率为6.79%，同比+1.04pct；管理费用率为6.03%，同比+1.01pct；财务费用率为-0.61%，同比-0.34pct；研发费用率13.09%，同比+2.41pct。

图 3：22 年公司毛利率、净利率为 35.01%/18.8%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：22 年公司研发费用率为 9.69%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

二、龙头地位持续巩固，看好下游需求复苏

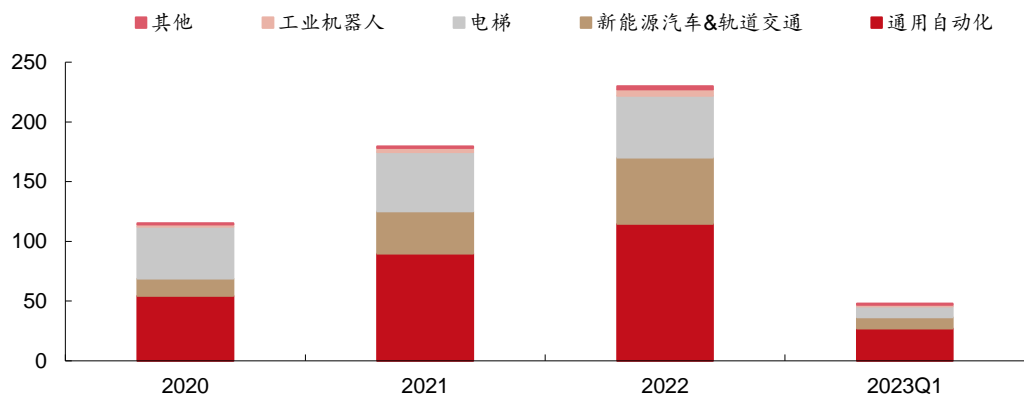
2022 年，公司通用自动化、新能源汽车&轨道交通、电梯、工业机器人业务分别实现收入 114.65/55.52/51.62/5.61 亿元，同比+27.64%/+57.80%/+3.92%/+54.96%；2023 年 Q1，公司上述业务实现收入 27.07/9.30/9.21/1.36 亿元，同比+9.74%/-6.72%/-21.98%/+29.06%。

公司通用自动化业务中，通用变频器、通用伺服系统、PLC&HMI、电液系统（含伊士通）在 2022 年实现销售收入 43.29/49.89/13.13/4.50 亿元，同比+37.65%/+32.37%/+86.77%/-41.18%，2023 年 Q1 实现销售收入 8.85/12.60/3.40/0.91 亿元，同比+1.84%/+14.23%/+38.78%/-26.02%。

通用自动化：积极抢抓结构性机会，产品力与市场地位不断提升。22 年和 23 年 Q1 分别实现收入 114.65/27.07 亿元，同比+27.64%/+9.74%。根据睿工业，2022 年中国工业自动化行业整体表现不佳，同比增长 1.4%（其中 OEM 与项目型市场同比-5%/+6%）。在此背景下，一方面公司紧抓结构性行情市场机会，另一方面通过“保供保交付”措施、抓“国产化率提升”、提升 PLC 竞争力等措施提升自身竞争力，实现较高增速。2022 年公司通用伺服、低压变频器、小型 PLC 的国内市场份额分别为 21.5%/14.9%/11.9%，位居第一/三/二名，市场地位不断提升。23 年 Q1 因下游需求增速放缓公司业绩短期承压，我们预计 Q2 或 Q3 有望增速有望显著回升。

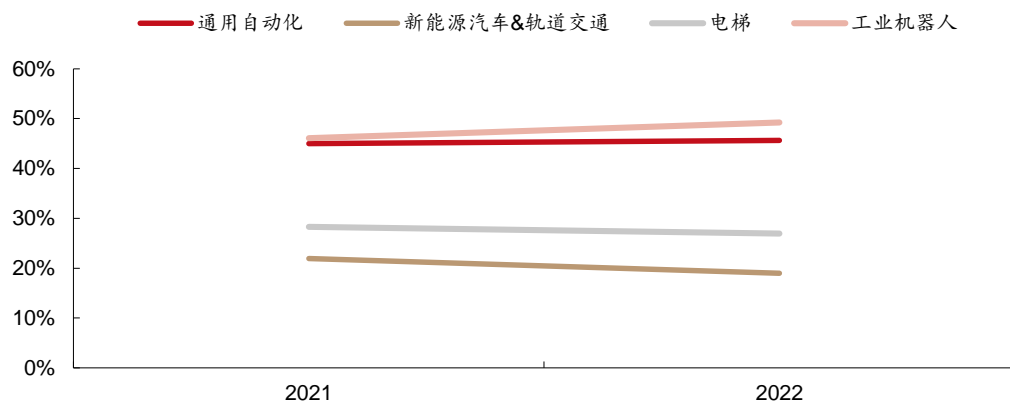
新能源汽车：定点项目提升，客户结构与产品结构不断优化。22 年和 23 年 Q1 分别实现收入 50.88/9.04 亿元，同比+70.02%/-2.23%。22 年公司新能源乘用车业务定点项目超过 40 个，传统车企订单快速放量，总成类产品占比显著提升，电机和电源产品逐步起量。23 年 Q1 因客户收入确认、部分下游客户收入下滑以及部分客户不再提供电机等业绩短暂承压，我们预计随着下游行业回暖公司新能源汽车业务有望恢复较高增速。

图 5：公司营业收入构成（单位：亿元）



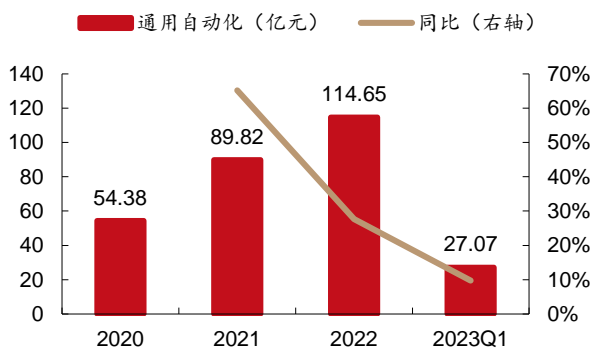
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 6：公司各业务毛利率



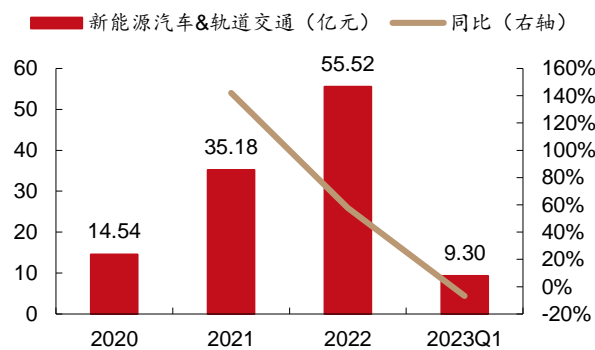
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 7：公司通用自动化业务收入



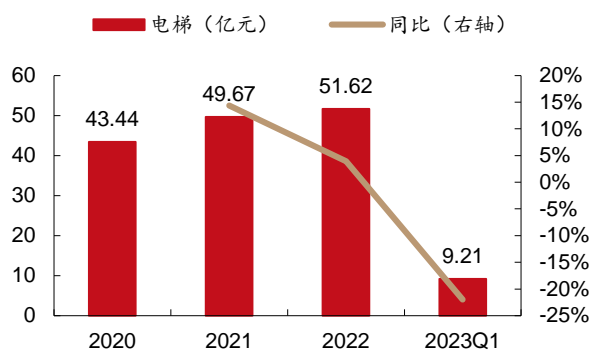
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 8：公司新能源汽车与轨道交通业务收入



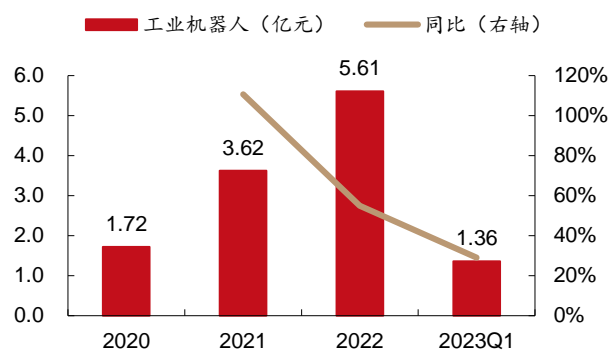
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图9：公司电梯业务收入



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图10：公司工业机器人业务收入



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3,951	7,438	13,523	19,104	27,432	营业收入	17,943	23,008	28,432	36,040	45,937
应收款项	5,334	9,054	9,054	11,436	14,490	营业成本	11,516	14,953	18,202	22,872	28,978
存货净额	4,214	5,482	6,534	8,322	10,523	营业税金及附加	102	124	154	198	250
其他流动资产	4,919	3,938	2,361	2,378	2,223	销售费用	1,050	1,258	1,446	1,766	2,205
流动资产合计	18,418	25,913	31,472	41,239	54,669	管理费用	2,552	3,322	4,331	5,370	6,753
固定资产及在建工程	2,836	4,692	5,052	5,522	5,914	财务费用	(67)	125	105	39	(3)
长期股权投资	1,460	2,136	2,136	2,136	2,136	其他费用/(-收入)	(1,031)	(1,245)	(1,188)	(1,076)	(922)
无形资产	584	712	687	693	699	营业利润	3,822	4,470	5,382	6,871	8,677
其他非流动资产	4,005	5,759	4,184	4,650	4,864	营业外净收支	(3)	7	0	1	3
非流动资产合计	8,885	13,299	12,060	13,002	13,613	利润总额	3,819	4,477	5,382	6,872	8,680
资产总计	27,303	39,212	43,532	54,241	68,282	所得税费用	138	152	183	241	312
短期借款	405	2,074	936	1,138	1,383	净利润	3,681	4,324	5,199	6,632	8,368
应付款项	9,205	13,191	14,300	18,180	23,139	少数股东损益	108	5	117	150	189
其他流动负债	387	795	499	560	618	归属于母公司净利润	3,573	4,320	5,081	6,482	8,179
流动负债合计	9,996	16,059	15,736	19,879	25,140	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	597	1,796	2,238	2,509	3,147	盈利能力					
其他长期负债	380	1,244	626	750	874	ROE	26.9%	24.2%	22.9%	23.5%	23.7%
长期负债合计	977	3,041	2,864	3,260	4,021	毛利率	35.8%	35.0%	36.0%	36.5%	36.9%
负债合计	10,973	19,100	18,600	23,138	29,160	营业利润率	21.3%	19.4%	18.9%	19.1%	18.9%
股本	2,635	2,659	2,660	2,660	2,660	销售净利率	20.5%	18.8%	18.3%	18.4%	18.2%
股东权益	16,330	20,112	24,932	31,103	39,122	成长能力					
负债和股东权益总计	27,303	39,212	43,532	54,241	68,282	营业收入增长率	55.9%	28.2%	23.6%	26.8%	27.5%
						营业利润增长率	62.8%	17.0%	20.4%	27.7%	26.3%
						归母净利润增长率	70.2%	20.9%	17.6%	27.6%	26.2%
						偿债能力					
						资产负债率	40.2%	48.7%	42.7%	42.7%	42.7%
						流动比	1.84	1.61	2.00	2.07	2.17
						速动比	1.42	1.27	1.58	1.66	1.76
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	1.34	1.62	1.91	2.44	3.07
						BVPS	5.97	7.45	9.22	11.48	14.42
						估值					
						P/E	45.5	37.6	32.0	25.1	19.9
						P/B	10.1	8.2	6.6	5.3	4.2
						P/S	9.1	7.1	5.7	4.5	3.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。