

通用自动化份额持续提升，全年业绩有望稳步向上

2023 年 04 月 27 日

➤ **事件:** 2023 年 4 月 24 日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现收入 230.08 亿元, 同比增长 28.23%; 实现归母净利润 43.20 亿元, 同比增长 20.89%; 扣非归母净利润 33.89 亿元, 同比增长 16.13%。23Q1 公司实现收入 47.82 亿元, 同比增长 0.07%; 实现归母净利润 7.47 亿元, 同比增长 4.15%; 扣非归母净利润 6.25 亿元, 同比下降 10.42%。

➤ **通用自动化: 营收逆势增长, 产品份额稳步提升。** 2022 年工业自动化整体增长乏力, 但公司通用自动化类实现营收 114.65 亿元, 逆势增长 27.64%, 主要产品份额均有突破。**通用伺服系统:** 在中国市场份额达到 21.5%, 同比提升 5.2Pcts, 稳居份额第一; **低压变频器:** 在中国市场份额达到 14.9%, 同比增长 2Pcts, 位居全品牌第三, 内资品牌第一; **小型 PLC:** 在中国市场份额达到 11.9%, 同比增长 5Pcts, 位居全品牌第三, 内资品牌第一。在机器换人和工厂自动化/智能化的大背景下, 公司基于产品平台的积累以及行业定制化解决方案的优势, 在下游行业的份额有望继续提升。

➤ **智慧电梯: 行业需求下滑, 营收同比微增。** 2022 年受房地产市场疲软影响, 电梯行业需求下滑, 全国电梯产量 110 万台, 同比下降 9.1%, 公司整体接单量好于行业发梯量, 实现营收 51.62 亿元, 同比微增 3.92%。**市场扩展方面,** 大配套业务同比增长 44%, 跨国的大配套业务增长超 100%, 控制系统业务增长超 30%。2022 年公司在电梯行业一体化控制器及变频器销量达 50 万台, 电梯行业领先地位稳固。后续随着房地产市场情绪改善及工程建设提速, 电梯需求有望触底反弹, 公司电梯业务收入有望实现稳定增长。

➤ **新能源汽车: 定点项目充足, 份额持续提升。** 2022 年公司整体新能源汽车业务实现营收 50.88 亿元, 同比增长 70.02%。**定点情况:** 公司定点项目超 40 个, BEV、REV、PHEV 等车型都实现主流平台产品定点, 定点对应 OI 增长迅速, 新势力、传统车企及海外车企均收获重点车型定点。**份额情况:** 22 年公司新能源乘用车电驱总成&电机产品在中国市场的份额均达到 3%, 双双位列前十。公司在新能源电机控制器产品在中国份额为 7%, 仅次于比亚迪和特斯拉, 在第三方供应商中排名第一。后续随着定点项目逐步放量及公司份额提升, 公司新能源汽车业务有望保持稳定增长。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 23-25 年的营收分别为 297.32、381.16、485.11 亿元, 增速分别为 29.2%、28.2%、27.3%; 归母净利润分别为 53.38、66.67、82.77 亿元, 增速分别为 23.6%、24.9%、24.2%。对应 4 月 26 日收盘价, 公司 23-25 年 PE 分为 30X、24X、20X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 房地产低迷电梯需求下降的风险; 新能源汽车竞争加剧的风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	23008	29732	38116	48511
增长率 (%)	28.2	29.2	28.2	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	4320	5338	6667	8277
增长率 (%)	20.9	23.6	24.9	24.2
每股收益 (元)	1.62	2.01	2.51	3.11
PE	38	30	24	20
PB	8.2	6.7	5.5	4.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

61.06 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书: S0100121110050

邮箱: lijia@mszq.com

相关研究

1. 汇川技术 (300124.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 新能源车业务高速发展-2022/10/28

2. 汇川技术 (300124.SZ) 2022 年半年报点评: 业绩符合预期, 保供保交付优势凸显-2022/08/23

3. 汇川技术 (300124.SZ) 2021 年报及 22 Q1 季报点评: 工业自动化&新能源汽车双轮驱动, 业务稳健增长-2022/04/28

4. 汇川技术 (300124) 2021 年半年报点评: 工控、新能源汽车业务双龙头地位持续巩固-2021/08/24

5. 汇川技术 (300124) 2020 年报及 2021 一季报点评: 工控进口替代加速, 电动车业务持续减亏-2021/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23008	29732	38116	48511
营业成本	14953	19332	25049	32198
营业税金及附加	124	149	191	243
销售费用	1258	1576	2020	2571
管理费用	1093	1397	1753	2183
研发费用	2229	2884	3697	4706
EBIT	3693	5041	6243	7684
财务费用	125	77	57	22
资产减值损失	-132	-177	-230	-296
投资收益	591	743	953	1213
营业利润	4470	5530	6909	8579
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	4477	5537	6916	8586
所得税	152	194	242	301
净利润	4324	5343	6673	8286
归属于母公司净利润	4320	5338	6667	8277
EBITDA	4188	5607	6952	8454

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7438	9926	12855	17351
应收账款及票据	8265	10264	12955	16231
预付款项	658	967	1252	1610
存货	5482	6920	8966	11525
其他流动资产	4069	4616	5209	5944
流动资产合计	25913	32692	41238	52661
长期股权投资	2136	2880	3833	5045
固定资产	2944	3571	4106	4589
无形资产	712	715	715	715
非流动资产合计	13299	14384	15294	16445
资产合计	39212	47075	56532	69106
短期借款	2074	2074	2074	2074
应付账款及票据	9330	11970	15510	19936
其他流动负债	4655	4954	5378	6714
流动负债合计	16059	18998	22961	28724
长期借款	1796	2246	2246	2246
其他长期负债	1244	1335	1335	1335
非流动负债合计	3041	3581	3581	3581
负债合计	19100	22579	26542	32305
股本	2659	2660	2660	2660
少数股东权益	296	301	308	316
股东权益合计	20112	24496	29989	36801
负债和股东权益合计	39212	47075	56532	69106

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.23	29.22	28.20	27.27
EBIT 增长率	16.19	36.49	23.83	23.09
净利润增长率	20.89	23.57	24.90	24.16
盈利能力 (%)				
毛利率	35.01	34.98	34.28	33.63
净利率	18.77	17.95	17.49	17.06
总资产收益率 ROA	11.02	11.34	11.79	11.98
净资产收益率 ROE	21.80	22.06	22.46	22.69
偿债能力				
流动比率	1.61	1.72	1.80	1.83
速动比率	1.20	1.28	1.33	1.36
现金比率	0.46	0.52	0.56	0.60
资产负债率 (%)	48.71	47.96	46.95	46.75
经营效率				
应收账款周转天数	101.77	100.00	98.00	96.00
存货周转天数	133.82	134.00	134.00	134.00
总资产周转率	0.69	0.69	0.74	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	1.62	2.01	2.51	3.11
每股净资产	7.45	9.09	11.16	13.71
每股经营现金流	1.20	1.61	2.10	2.57
每股股利	0.36	0.44	0.55	0.69
估值分析				
PE	38	30	24	20
PB	8.2	6.7	5.5	4.5
EV/EBITDA	38.20	28.10	22.15	17.68
股息收益率 (%)	0.59	0.73	0.91	1.13

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	4324	5343	6673	8286
折旧和摊销	495	566	709	770
营运资金变动	-1219	-1393	-1544	-1843
经营活动现金流	3201	4276	5592	6848
资本开支	-1658	-654	-625	-669
投资	-697	0	0	0
投资活动现金流	-2741	-788	-625	-669
股权募资	718	0	0	0
债务募资	2930	68	-647	0
筹资活动现金流	2449	-1000	-2037	-1684
现金净流量	2935	2488	2930	4496

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026