

**公司点评**
**汇川技术(300124.SZ)**
**机械设备 | 自动化设备**
**超越行业增速，彰显经营韧性**

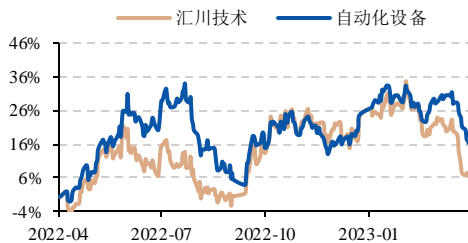
2023年04月28日

**评级 买入**

评级变动 维持

**交易数据**

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前价格(元)    | 61.80       |
| 52周价格区间(元) | 55.16-77.00 |
| 总市值(百万)    | 164408.70   |
| 流通市值(百万)   | 142893.20   |
| 总股本(万股)    | 266033.50   |
| 流通股(万股)    | 231218.80   |

**涨跌幅比较**


| %     | 1M     | 3M     | 12M   |
|-------|--------|--------|-------|
| 汇川技术  | -12.09 | -13.57 | 7.67  |
| 自动化设备 | -8.10  | -7.49  | 17.96 |

**杨甫** 分析师

 执业证书编号:S0530517110001  
 yangfu@hncshasing.com

**相关报告**

 汇川技术(300124.SZ)三季报跟踪:经营业绩凸显韧性,自动化及新能源业务快速成长  
 2022-11-04

 汇川技术(300124.SZ)半年报跟踪:营收稳健增长,毛利率环比恢复  
 2022-08-26

| 预测指标       | 2021A    | 2022A    | 2023E    | 2024E    | 2025E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入(百万元)  | 17943.26 | 23008.31 | 29849.17 | 38301.86 | 48442.97 |
| 归母净利润(百万元) | 3573.40  | 4319.76  | 5295.39  | 6713.75  | 8575.04  |
| 每股收益(元)    | 1.343    | 1.624    | 1.990    | 2.524    | 3.223    |
| 每股净资产(元)   | 5.970    | 7.449    | 9.105    | 11.205   | 13.887   |
| P/E        | 46.01    | 38.06    | 31.05    | 24.49    | 19.17    |
| P/B        | 10.35    | 8.30     | 6.79     | 5.52     | 4.45     |

资料来源: iFinD, 财信证券

**投资要点:**

- 2022年业绩持续增长，2023一季度小幅承压。**2022年公司实现营业收入230.1亿元，同比增长28.2%，实现归属净利润43.2亿元，同比增长20.1%，经营活动净现金流32.0亿元，同比增长81.3%。测算2022Q4公司营收67.67亿元(yoy+47.3%、qoq+15.8%)，2022Q4归属净利润12.35亿元(yoy+14.2%、qoq+11.3%)。2023年一季度，公司实现营业收入47.82亿元(yoy+0.1%、qoq-29.3%)、归属净利润7.47亿元(yoy+4.2%、qoq-39.5%)。公司分配预案拟每10股派发现金股利3.6元(含税)。
- 工业自动化业务保持高增速，新能源业务把握市场机遇期。**公司向工业自动化市场需求，业务板块包括通用自动化、智慧电梯、新能源汽车、工业机器人、轨道交通。2022年公司通用自动化业务营收114.7亿(yoy+28%)、智慧电梯业务营收51.6亿(yoy+4%)、新能源汽车业务营收50.9亿(yoy+70%)、工业机器人业务营收5.6亿(yoy+55%)、轨交业务营收4.6亿(yoy-12%)。通用自动化业务板块中，变频器产品、伺服产品和PLC产品增速较快，分别达到37.6%/32.2%/86.7%，下游高景气度行业包括晶硅、储能、半导体车用空调等。新能源汽车业务板块把握2022年行业高增长机遇，对客户定点车型保障交付，同时拓展微面、轻卡等车型，取得快速增长。工业机器人板块聚焦3C、新能源等相关行业，收获大项目 and 市场份额，同时布局220公斤负载大六轴机器人产品，强化市场竞争力。
- 超越自动化行业增速，彰显竞争优势。**2022年国内外因素影响了工控行业的供需格局。2022年我国工业自动化市场增长1.4%，市场规模2963亿元，其中冶金、石化等过程工业市场规模增速6%，锂电、半导体等离散工业市场规模下滑5%。期间，公司凭借整体解决方案、迅捷的需求响应以及高性价比优势，扩大核心产品市场份额，取得超越行业增速。2022年公司通用伺服产品国内市场份额约21.5%(+5.2pcts)，位居第一名，低压变频器产品国内市场的份额约14.9%(+2pcts)，位居行业第三名/国产第一名，小型PLC产品在中国市场的份额约11.9%(+5pcts)，位居行业第二名/国产第一

名。工控行业市场中，过程工业领域占比约 40%，2022 年公司过程工业 SBU 增速超过 50%，亦反映出公司从离散工业到过程工业的跨领域成长能力。

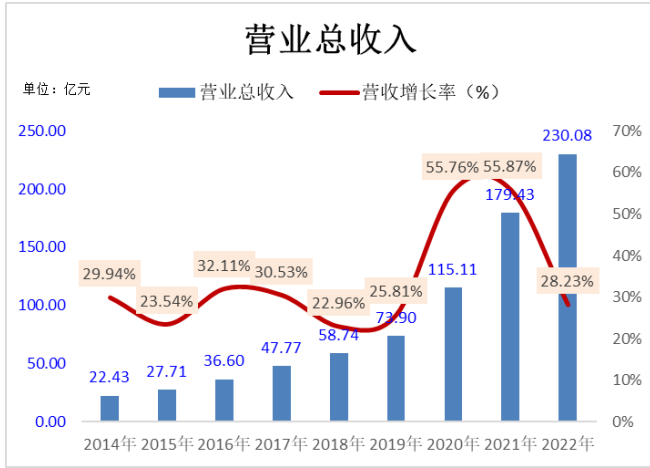
- **变革投入期，费用率略增。**2022 年公司毛利率 35% (-0.8pcts)、净利率 18.8 (-1.7pcts)。毛利率方面，既有行业供应链扰动导致的成本上升，也有新能源汽车产品等低毛利率业务快速增长导致的收入结构变化。净利率变化，主要为研发费用率 9.7% (+0.3pcts) 以及财务费用率 0.5% (+0.4pcts)。其中研发投入达到 22.3 亿元(+32%)，主要投向数字化、能源管理、工业软件等，截止 2022 年末，包括储能变流器、小型 PLC 编程平台等在研项目达到 41 项 (+15 项)。2022 年公司研发人员数量达到 4793 人，同比增幅 34.6%，其中博士硕士学历人数增幅接近 50%。2022 年公司处于战略变革时期，销售/管理/财务/研发四项合计费用率 20.5%，同比略增 0.8pcts。
- **资本开支大年，持续推进产能建设。**2022 年公司资本开支达到 16.62 亿元 (+113%)，创历史新高。主要投向为苏州、常州、南京、岳阳等产能项目，涉及新能源汽车关键零部件、机器人及配套部件、工业电机等产品。截止 2022 年末，公司在建工程规模达到 17.5 亿元 (+157%)。以上在建产能中，大部分项目的工程累计投入占预算比例在 50%-70%之间，预计达产后形成新的收入增长点。
- **一季度业绩承压，2023 年经营目标续增。**2023 年一季度业绩表现方面，公司实现营收 47.82 亿元 (yoy+0.1%\qoq-29.3%)，实现归属净利润 7.47 亿元 (yoy+4.2%\qoq-39.5%)，扣非归属净利润 6.25 亿元 (yoy-10.42%\qoq-5.16%)。2023Q1 公司毛利率 36.51% (同增 1.9pcts\环增 3.8pcts)、净利率 15.73pcts (同增 0.7pcts\环降 2.3pcts)。2023 年一季度收入结构方面，公司通用自动化\智慧电梯\新能源汽车\工业机器人\轨交等 5 大业务，收入增幅分别为 +10%\-22%\-2%\+29%\-64%。一季度新能源汽车及房地产类需求相对疲弱，有一定经营压力。一季度投资收益和政府补助类非经常性损益 1.22 亿元，有大幅增长，去年同期约 0.2 亿元。公司 2023 年度经营目标为销售收入同比增长 20%-40%、归属于上市公司股东的净利润同比增长 10%-30%。根据公司《关于确定长效激励计划之第三期（2023 年）激励基金提取目标值的议案》，今年业绩激励基金提取条件的目标值为归属净利润目达到 50.5 亿元 (yoy+16.9%)。
- **盈利预测。**预计公司 2023-2025 年营收达到 298.5 亿、383.0 亿、484.4 亿，归属净利润达到 53.0 亿、67.1 亿、85.8 亿，业绩增幅为 23%、27%、28%，EPS 分别为 1.99 元、2.52 元、3.22 元。公司正处战略变革及产能扩张时期，积极拓展过程工业市场及海外市场，经历行业波动彰显竞争优势和经营韧性，给予 2023 年业绩合理估值 35-45 倍，合理区间 69.7 元-89.6 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：原材料成本大幅波动，产品毛利率大幅下降，管理提质进度不及预期，产能建设延后，市场需求大幅下滑。**

图 1：公司财务指标对比

| 汇川技术        | 2021年  | 2022年  | 同比       | 2023Q1 | 同比      | 环比        |
|-------------|--------|--------|----------|--------|---------|-----------|
| 营业总收入       | 179.43 | 230.08 | 28.23%   | 47.82  | 0.07%   | -29.34%   |
| 归属母公司股东的净利润 | 35.73  | 43.20  | 20.89%   | 7.47   | 4.15%   | -39.50%   |
| 毛利率(%)      | 35.82% | 35.01% | -0.8pcts | 36.51% | 1.9pcts | 3.8pcts   |
| 净利率(%)      | 20.51% | 18.80% | -1.7pcts | 15.73% | 0.7pcts | -2.26pcts |
| 经营活动现金净流量   | 17.66  | 32.01  | 81.3%    | 2.76   | 453.8%  | -74.93%   |

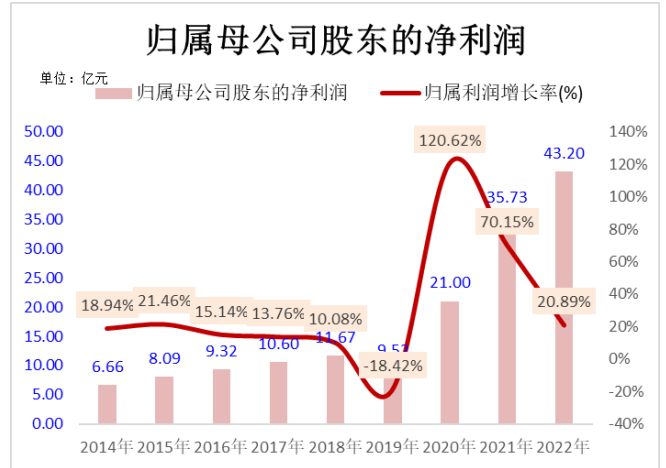
资料来源：财信证券，iFind

图 2：公司营收情况



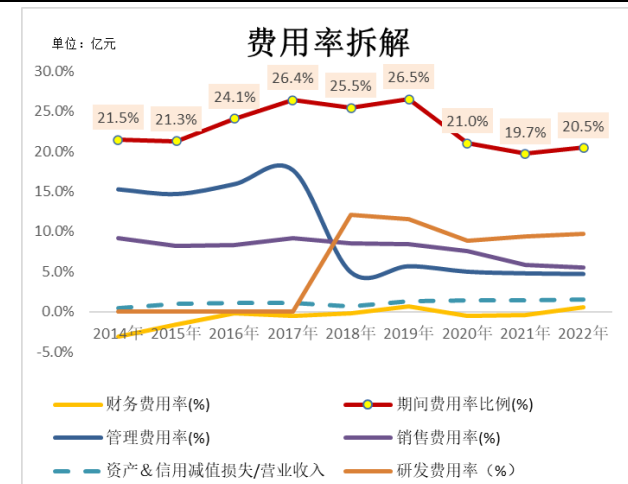
资料来源：财信证券，iFind

图 3：公司利润情况



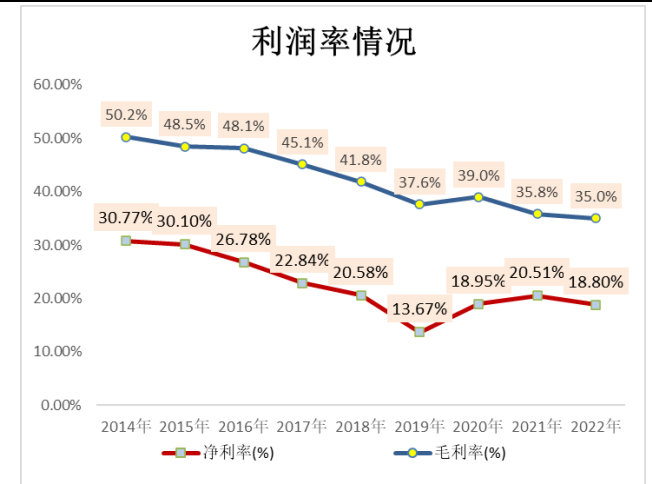
资料来源：财信证券，iFind

图 4：公司期间费用率情况



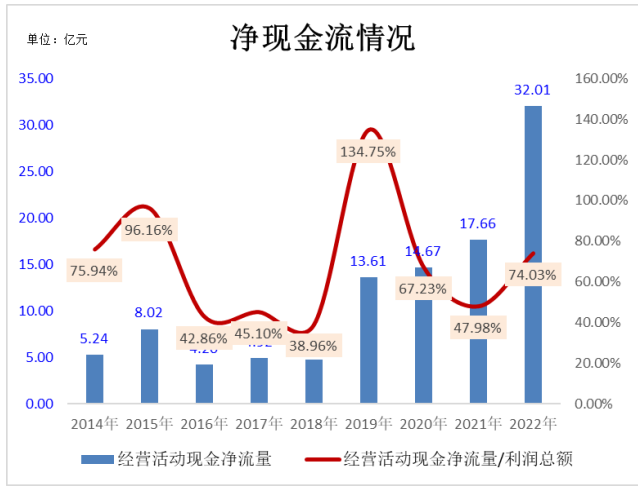
资料来源：财信证券，iFind

图 5：公司利润率情况



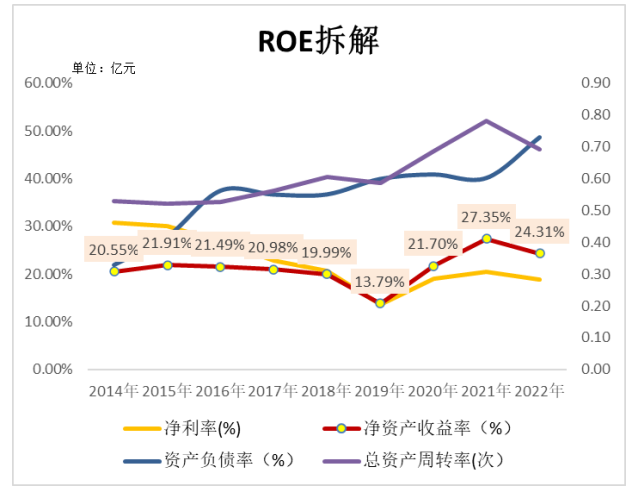
资料来源：财信证券，iFind

图 6：公司现金流情况



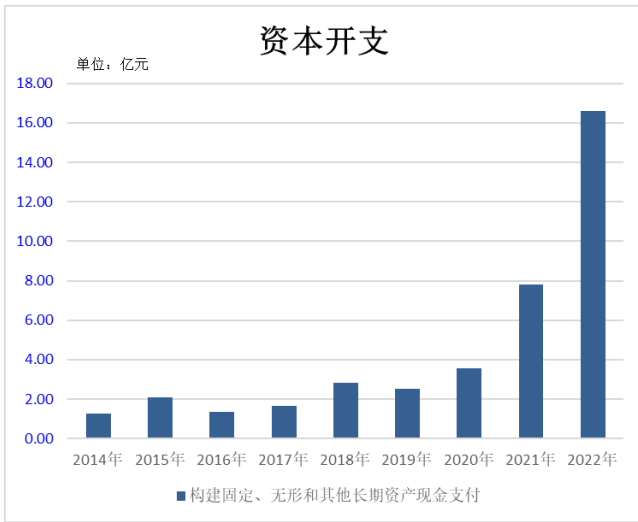
资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司 ROE 情况



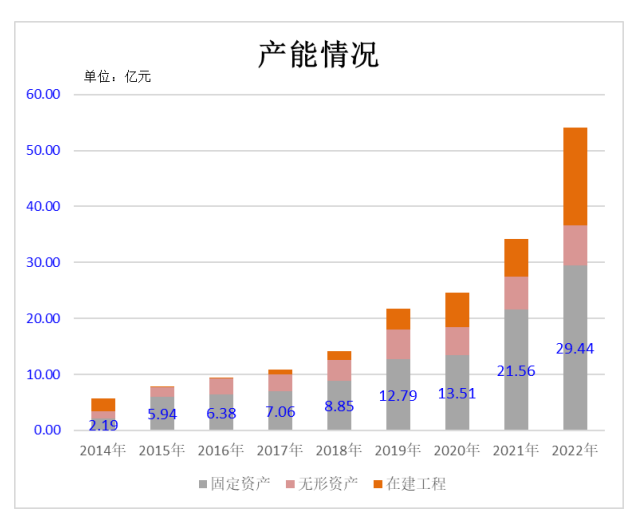
资料来源：财信证券，iFinD

图 8：公司资本开支情况



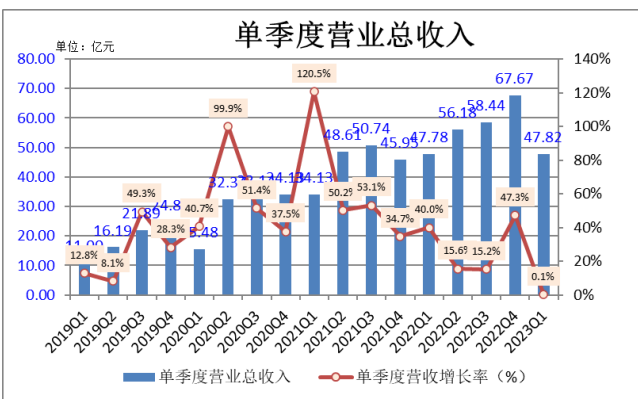
资料来源：财信证券，iFinD

图 9：公司产能扩张情况



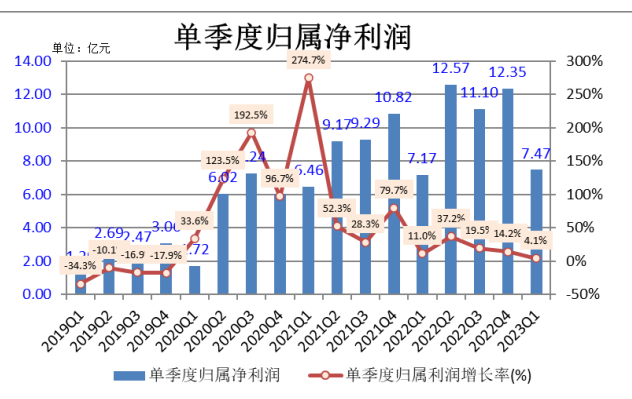
资料来源：财信证券，iFinD

图 10：公司单季度营收增速



资料来源：财信证券，iFinD

图 11：公司单季度利润增速



资料来源：财信证券，iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                           |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上        |
|        | 增持   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%   |
|        | 持有   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%  |
|        | 卖出   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上        |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上       |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上       |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438