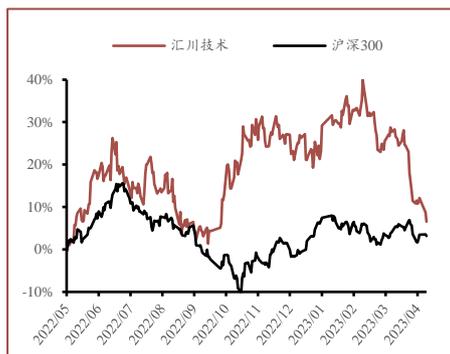



投资评级:增持(首次)
核心观点**基本数据**

收盘价(元)	58.76
流通股本(亿股)	23.12
每股净资产(元)	7.84
总股本(亿股)	26.60

2023-05-05

最近 12 月市场表现

**分析师 余炜超**SAC 证书编号: S0160522080002
shewc@ctsec.com**分析师 张豪杰**SAC 证书编号: S0160522090002
zhanghj01@ctsec.com**相关报告**

1. 《【财通机械】汇川技术三季报点评:前三季度业绩稳健增长,龙头 α 属性持续凸显》 2022-10-28

❖ **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营收 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%; 实现扣非后归母净利润 33.89 亿元, 同比增长 16.13%。2023 年一季度, 公司实现营收 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%。

❖ **2022 年经营业绩保持稳健增长。** 2022 年, 公司毛利率为 35.01%, 同比下降 0.81pct; 净利率为 7.45%, 同比下降 1.71pct; 加权平均净资产收益率为 24.31%, 同比下降 3.04pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别同比提升 -0.38/-0.08/0.30/0.92pct。分产品来看, 公司通用自动化业务收入为 114.65 亿元, 同比增长 27.64%; 其中, 通用变频器/通用伺服系统/PLC&HMI/电液系统(含伊士通)实现销售收入分别为 43.29/49.89/13.13/4.50 亿元; 通用自动化业务毛利率为 45.64%, 同比提升 0.66pct。公司电梯电气类/新能源汽车&轨交类/工业机器人业务收入分别为 51.62/55.52/5.61 亿元, 分别同比增长 3.92%/57.80%/54.96%; 毛利率分别为 26.95%/18.97%/49.20%, 分别同比提升 -1.37/-2.94/0.49pct。2022 年, 公司应收账款周转率为 4.26 次, 同比降低 0.60 次; 存货周转率为 3.06 次, 同比降低 0.39 次; 经营活动现金净流量为 32.01 亿元, 同比增长 81.25%; 公司经营活动现金净流量大幅增长, 经营质量夯实稳健。

❖ **一季度业绩增速有所放缓, 通用自动化业务保持稳健。** 2023 年一季度, 公司实现营收 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%; 实现扣非后归母净利润 6.25 亿元, 同比下降 10.42%。一季度公司毛利率为 36.51%, 同比提升 1.94pct; 净利率为 15.73%, 同比提升 0.66pct。一季度分产品来看, 通用自动化业务实现销售收入 27.07 亿元, 同比增长 9.74%; 其中, 通用变频器/通用伺服系统/PLC&HMI/电液系统(含伊士通)业务收入分别为 8.85/12.60/3.40/0.91 亿元。电梯电气大配套/新能源汽车/工业机器人(含上海莱恩)/轨交业务收入分别为 9.21/9.04/1.36/0.26 亿元, 分别同比增长 -21.98%/-2.23%/29.06%/-64.08%。

❖ **市场份额不断提升, 龙头 α 属性持续凸显。** 公司聚焦工业领域的自动化、数字化、智能化, 专注“信息层、控制层、驱动层、执行层、传感层”核心技术, 国内市场份额持续提升。2022 年, ①通用自动化领域: 公司通用伺服系统在国内市场份额达 21.5%, 行业第一; 低压变频器产品(含电梯专用变频器)市场份额约为 14.9%, 位列前三, 位居内资品牌第一; 小型 PLC 产品国内市场份额约为 11.9%, 排名第二, 内资品牌第一。②新能源汽车领域: 公司新能源乘用车电机控制器产品国内市场份额约为 7%, 排名第三, 在第三方供应商中排名第一; 电驱总成市场份额约为 3%, 位列前十; 电机产品国内市场份额约为 3%, 跻身 TOP10 供应商之列。③工业机器人领域: 公司工业机器人国

内市场份额为 5.2%，排名第七；其中 SCARA 机器人份额为 17%，排名第二，且为内资品牌第一名。

- ❖ **投资建议：**公司经营业绩保持稳健，市场份额持续提升，龙头 α 属性凸显。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 52.63/68.26/86.99 亿元，对应 PE 分别为 29.70/22.90/17.97 倍。维持公司“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**宏观经济下行压力加大、下游需求持续疲软、市场竞争加剧、原材料价格大幅波动等。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	17943	23008	29688	37896	47097
收入增长率(%)	55.87	28.23	29.03	27.65	24.28
归母净利润(百万元)	3573	4320	5263	6826	8699
净利润增长率(%)	70.15	20.89	21.83	29.71	27.44
EPS(元/股)	1.37	1.64	1.98	2.57	3.27
PE	50.07	42.38	29.70	22.90	17.97
ROE(%)	22.50	21.80	21.02	21.43	21.45
PB	11.38	9.33	6.24	4.91	3.85

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17943.26	23008.31	29687.63	37896.25	47097.46	成长性					
减:营业成本	11516.17	14953.21	19148.52	24367.29	30142.38	营业收入增长率	55.9%	28.2%	29.0%	27.7%	24.3%
营业税费	102.11	124.48	163.28	208.43	259.04	营业利润增长率	62.8%	17.0%	24.4%	29.7%	27.5%
销售费用	1050.43	1258.15	1662.51	2122.19	2590.36	净利润增长率	70.2%	20.9%	21.8%	29.7%	27.4%
管理费用	866.07	1093.19	1543.76	1970.61	2449.07	EBITDA 增长率	43.6%	17.9%	32.2%	28.0%	25.9%
研发费用	1685.46	2229.27	2909.39	3713.83	4615.55	EBIT 增长率	46.3%	16.2%	35.6%	29.1%	27.2%
财务费用	-67.45	125.22	29.31	-0.71	-39.94	NOPLAT 增长率	51.4%	16.5%	35.4%	29.1%	27.2%
资产减值损失	-160.32	-131.67	-2.00	-2.00	-2.00	投资资本增长率	41.6%	38.0%	21.2%	22.9%	23.7%
加:公允价值变动收益	254.88	367.67	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	48.2%	23.2%	26.5%	27.4%	27.4%
投资和汇兑收益	434.42	591.10	593.75	757.93	941.95	利润率					
营业利润	3821.78	4469.63	5559.84	7212.99	9193.44	毛利率	35.8%	35.0%	35.5%	35.7%	36.0%
加:营业外净收支	-2.62	6.99	5.00	5.00	5.00	营业利润率	21.3%	19.4%	18.7%	19.0%	19.5%
利润总额	3819.17	4476.62	5564.84	7217.99	9198.44	净利润率	20.5%	18.8%	18.1%	18.4%	18.8%
减:所得税	138.24	152.13	194.77	252.63	321.95	EBITDA/营业收入	19.8%	18.2%	18.6%	18.7%	18.9%
净利润	3573.40	4319.76	5262.67	6826.05	8698.97	EBIT/营业收入	17.7%	16.1%	16.9%	17.1%	17.5%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	3950.96	7437.89	10440.10	14362.87	19520.72	固定资产周转天数	44	47	51	48	43
交易性金融资产	2074.77	2008.21	2008.21	2008.21	2008.21	流动营业资本周转天数	99	71	73	76	83
应收账款	4390.58	6415.08	7599.07	11128.52	13718.47	流动资产周转天数	375	411	401	419	423
应收票据	246.57	1849.72	2273.56	2989.80	3551.51	应收帐款周转天数	74	85	85	89	95
预付帐款	628.30	658.34	843.05	1072.81	1327.07	存货周转天数	104	117	117	117	117
存货	4214.28	5482.22	6932.76	8864.37	10677.65	总资产周转天数	461	520	521	501	495
其他流动资产	292.01	403.31	403.31	403.31	403.31	投资资本周转天数	370	398	374	360	359
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	22.5%	21.8%	21.0%	21.4%	21.4%
长期股权投资	1459.64	2136.35	2580.26	3108.22	3657.75	ROA	13.1%	11.0%	11.3%	11.6%	12.3%
投资性房地产	0.00	347.58	347.58	347.58	347.58	ROIC	16.8%	14.2%	15.9%	16.7%	17.2%
固定资产	2156.46	2944.16	4147.14	5007.23	5561.12	费用率					
在建工程	679.71	1747.94	898.97	474.48	262.24	销售费用率	5.9%	5.5%	5.6%	5.6%	5.5%
无形资产	583.94	711.64	772.73	864.35	957.83	管理费用率	4.8%	4.8%	5.2%	5.2%	5.2%
其他非流动资产	405.34	630.81	630.81	630.81	630.81	财务费用率	-0.4%	0.5%	0.1%	0.0%	-0.1%
资产总额	27303.26	39211.61	46771.85	58765.70	70761.74	三费/营业收入	10.3%	10.8%	10.9%	10.8%	10.6%
短期债务	404.59	2073.82	2073.82	2073.82	2073.82	偿债能力					
应付帐款	3511.45	4761.86	5832.64	7649.30	9027.88	资产负债率	40.2%	48.7%	45.6%	44.9%	41.7%
应付票据	2854.25	4568.21	4936.72	7158.71	7803.36	负债权益比	67.2%	95.0%	83.9%	81.4%	71.4%
其他流动负债	383.37	786.25	786.25	786.25	786.25	流动比率	1.84	1.61	1.78	1.87	2.06
长期借款	597.01	1796.43	1796.43	1796.43	1796.43	速动比率	1.33	1.20	1.33	1.42	1.59
其他非流动负债	31.72	472.63	472.63	472.63	472.63	利息保障倍数	45.49	24.13	48.29	62.36	79.31
负债总额	10973.61	19100.06	21335.73	26364.22	29483.76	分红指标					
少数股东权益	446.39	295.66	403.06	542.37	719.90	DPS(元)	0.30	0.36	0.00	0.00	0.00
股本	2634.91	2658.70	2657.96	2657.96	2657.96	分红比率					
留存收益	9044.17	12573.87	17836.53	24662.58	33361.55	股息收益率	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	16329.65	20111.55	25436.12	32401.48	41277.97	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	1.37	1.64	1.98	2.57	3.27
净利润	3573.40	4319.76	5262.67	6826.05	8698.97	BVPS(元)	6.03	7.45	9.41	11.98	15.25
加:折旧和摊销	372.46	494.53	527.77	619.22	697.92	PE(X)	50.1	42.4	29.7	22.9	18.0
资产减值准备	245.07	350.06	7.00	7.00	7.00	PB(X)	11.4	9.3	6.2	4.9	3.9
公允价值变动损失	-254.88	-367.67	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-35.45	154.26	103.69	103.69	103.69	P/S	10.1	8.0	5.3	4.1	3.3
投资收益	-434.42	-591.10	-593.75	-757.93	-941.95	EV/EBITDA	50.3	43.5	27.3	20.7	15.9
少数股东损益	107.52	4.73	107.40	139.31	177.53	CAGR(%)					
营运资金的变动	-1700.97	-1219.47	-1470.34	-1994.40	-2741.00	PEG	0.7	2.0	1.4	0.8	0.7
经营活动产生现金流量	1766.02	3200.83	3939.41	4937.90	5997.11	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-2385.58	-2741.34	-788.02	-911.45	-735.57	REP					
融资活动产生现金流量	1299.23	2449.07	-149.18	-103.69	-103.69						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。