

全年不改增长势头，新领域打开长期空间

——工控/工业机器人系列报告

汇川技术(300124.SZ)

核心观点

2022年，在制造业景气度较弱的背景下，公司利用自身保供保交付、国产龙头品牌地位、快速响应市场、多产品解决方案的优势，实现了通用自动化、新能源汽车和工业机器人业务的快速增长。

2023Q1公司短期业绩略低于预期，但是我们依然持续看好公司的成长性：①通用自动化业务将受益制造业景气度恢复和行业结构性机会；②新能源汽车业务将受益于历史定点项目的持续释放；③电梯业务高基数影响Q2开始消除；④能源管理、数字化和国际化这些新领域为公司进一步打开长期成长空间。

事件

事件一

公司2022年营收230.08亿元，同比增长28.23%；归母净利润43.20亿元，同比增长20.89%；扣非后归母净利润33.89亿元，同比增长16.13%。其中，Q4单季度实现营收67.67亿元，同比增长47.26%，归母净利润12.35亿元，同比增长14.19%；扣非后归母净利润6.59亿元，同比增长31.58%。

事件二

2023年一季度，公司实现营收47.82亿元，同比增长0.07%，归母净利润7.47亿元，同比增长4.15%；扣非后归母净利润6.25亿元，同比下滑10.42%。

简评

2022年制造业景气度承压，但公司国产行业龙头品牌效应持续发挥

2022年公司收入保持较快增长，在宏观经济低迷导致市场需求疲软情况下仍取得较快增长，主要得益于：①公司凭借“保供保交付、国产龙头品牌效应、快速响应市场变化、多产品综合解决方案”等优势，积极把握市场的结构性机会，实现市占率提升，通用自动化业务收入114.65亿元，同比增长27.64%。②新能源汽车业务受益于行业渗透率提升，以及公司定点车型放量、保供保交付，2022年收入达到50.88亿元，同比增长70.02%。③工业机器人业务深度融合工业自动化业务，受益于公司对下游行业工艺的深刻理解以及“核心部件+整机+工艺”解决方案的竞争优势，抓住了锂电、硅晶的行业机遇，实现收入5.61亿元，同比增长54.96%。

毛利率、净利率 2022 年略有下降

2022年，公司毛利率、净利率分别为35.01%、18.77%，同比分别下滑0.81、1.14pct。

毛利率同比下滑主要由于：①相比2021年前三季度公司芯片备

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC编号:s1440519080001

SFC编号:BOU764

发布日期：2023年04月27日

当前股价：61.06元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-10.16/-9.82	-14.09/-14.42	21.14/15.03
12月最高/最低价(元)		77.00/47.50
总股本(万股)		266,033.49
流通A股(万股)		231,218.74
总市值(亿元)		1,624.40
流通市值(亿元)		1,411.82
近3月日均成交量(万)		1075.02
主要股东		
香港中央结算有限公司		23.50%

股价表现



相关研究报告

- 2023-02-06 【中信建投自动化设备】汇川技术(300124):业绩符合预期，2023年有望受益下游景气度回升——工控/工业机器人系列报告
- 2022-11-03 【中信建投自动化设备】汇川技术(300124):疾风知劲草，工控龙头体现业绩韧性——工控/机器人系列报告
- 2022-10-17 【中信建投自动化设备】汇川技术(300124):Q3业绩符合预期，股权激励落地助力业绩向好——工控/工业机器人系列报告

货充足且成本较低，2022 年公司芯片成本明显上升。②产品结构变化，2022 年新能源汽车&轨道交通类业务毛利率 18.97%，低于公司整体水平，但是占总收入比重提升了 4.52 个 pct 达到 24.13%，拉低了总体毛利率。③上海子公司贝思特电气有限公司交付受阻，电梯业务毛利率 25.95%，同比下降 1.37 个 pct。

净利率下滑主要由于：①毛利率同比略有下滑。②期间费用率 20.45%，同比增加 0.75 个 pct。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 5.47%、4.75%、0.54%、9.69%，同比分别-0.39、-0.08、+0.92、+0.30 个 pct，财务费用率增长主要汇兑损失和借款增加，研发费用率增长主要由于公司员工薪酬上涨、战略业务（工业软件、数字化、能源管理、新能源汽车等）及管理变革业务投入增大。

Q1 收入增速放缓，主要由于电梯&新能源汽车业务增速降低

2023Q1 公司收入增速较低，主要由于电梯和新能源汽车业务收入增速放缓。①电梯业务实现收入 9.21 亿元，同比下滑 21.98%，主要由于房地产需求较弱，2023 年 1-2 月国内房地产固定资产投资完成额同比下滑 5.10%，且 2022Q1 公司电梯业务实现收入 11.80 亿元，同比增速达到 28%，基数较高。②新能源汽车业务实现收入 9.04 亿元，同比下滑 2.23%，主要由于新能源车销量增速放缓，2023 年 1-3 月国内新能源汽车销量为 158.57 万台，同比增速仅为 26.18%（2022 年同期增速为 114.18%）。③轨交业务实现收入 0.26 亿元，同比下滑 64.08%，主要受到交付节奏影响。

2023Q1 毛利率由于产品结构调整 and 成本降低实现提升，扣非后净利率受费用影响短期承压

2023Q1 公司毛利率、归母净利率分别为 36.51%、15.63%，同比分别提升 1.95、0.61 个 pct。

公司毛利率较同比有所提高，主要由于：①公司毛利率较高的通用自动化业务 2023Q1 收入同比增长 9.74%，占收入比重为 56.61%，同比提升了 5.02 个 pct，而毛利率较低的电梯、新能源汽车业务收入同比分别下滑 2.23%、21.98%。②芯片供应紧张情况较 2022Q1 明显缓解。③大宗商品成本下降，2023 年 1-3 月国内现货铝、铜、锌平均价格同比分别下降 15.64%、3.10%、7.15%。

公司扣非后净利率有所下降，但是整体净利率略有提升，主要由于：①公司期间费用率 25.29%，同比增长 4.11 个 pct，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 6.79%、6.03%、-0.61%、13.09%，同比分别+1.04、+1.01、-0.34、+2.41 个 pct。销售费用率、管理费用率增长主要由于公司实行了长效激励持股计划和六轮股权激励，绑定了核心人员利益，且持续扩大员工规模，员工薪酬增加；研发费用率增长主要由于公司持续深化原有业务技术领先优势，并且不断开拓数字化、储能等新业务，因此研发费用增加；②公司 2023Q1 非经常性损益 1.22 亿元，同比增长约 516.00%，主要由于公司股权类投资项目公允价值变动收益和政府补助同比增加。

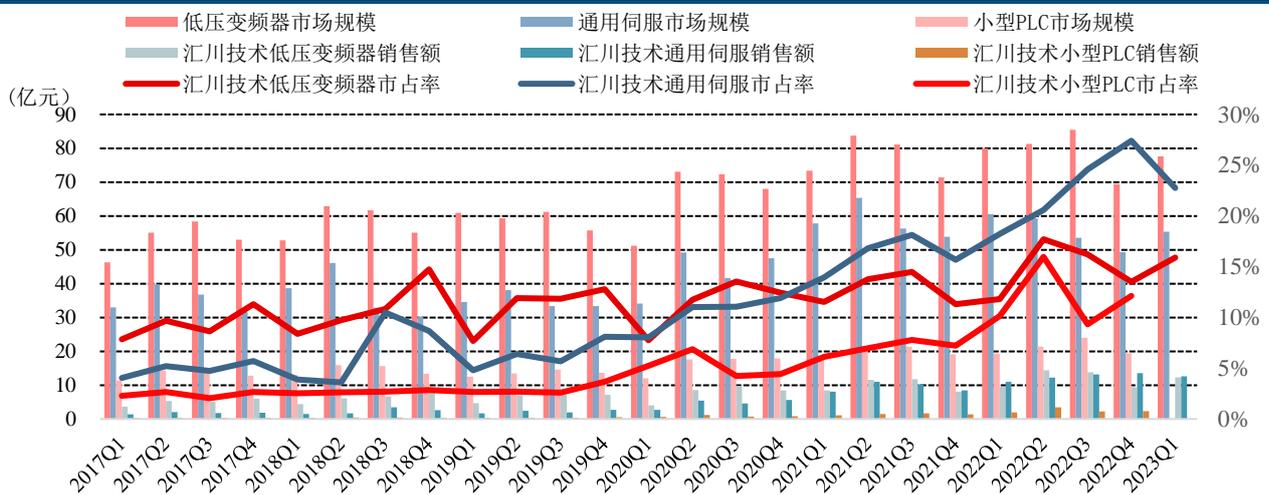
通用自动化、新能源汽车、工业机器人业务持续增长，竞争优势不断增强

通用自动化业务：2022 年公司积极把握市场的结构性机会，实现收入快速增长。2022 年，公司通用自动化业务实现收入 114.65 亿元，同比增长 27.64%。根据 MIR，2022 年公司通用伺服实现收入 47.94 亿元（略微低于公司口径），国内市场份额达到 21.54%，同比增长 5.38 个 pct，市占率排名第一。低压变频器（含专机）实现收入 47.11 亿元，国内市场份额 14.89%，同比增长 2.04 个 pct，市占率排名第三。高压变频器实现收入 8.02 亿元，国内市场份额 13.59%，同比增长 1.68 个 pct。小型 PLC 实现收入 9.96 亿元，国内市场份额 11.85%，同比增长 4.79 个 pct，市占率排名第二。公司各细分产品业绩表现优异，主要得益于：①公司国产龙头地位持续体现，产品、品牌市场认可度提升；②外资部分产品供应紧张，给内资厂商实现国产替代提供契机；③公司抓住了光伏、冶金、钢铁等下游行业的结构性机会。

2023Q1 通用自动化业务实现稳健增长，全年景气度有望迎来改善。2023Q1 通用自动化业务实现销售收入 27.07 亿元，同比增长 9.74%。具体来看，通用变频器产品实现收入 8.85 亿元，同比增长 1.84%；通用伺服系统实现收入 12.60 亿元，同比增长 14.23%，市场份额达到 22.75%，同比提升 4.53 个 pct，主要受益于公司抓住了光伏、风电、半导体、食品饮料等 OEM 型行业以及有色、石油等项目型行业的结构性机会；PLC&HMI 实现收入 3.40 亿元，同比增长 38.78%，主要受益于公司坚定推动解决方案策略落地，利用通用变频器、伺服的高市占率带动该产品销售；电液系统（含伊士通）实现收入 0.91 亿元，同比下滑 26.02%，主要由于下游注塑机等行业需求较弱。

展望 2023 年全年，从需求来看，公司有望持续受益中国高质量发展的时代机遇、以及制造业新一轮景气周期开启，订单增速将持续回升。**从供给来看，**公司通过坚定落地攻坚 TOP 客户战略、做强解决方案战略、做强控制器战略，打造公司工业生态，在在核心零部件国产化的大趋势下持续受益。

图 1:汇川技术通用伺服、低压变频器（含电梯专用变频器）、和小型 PLC 市场份额

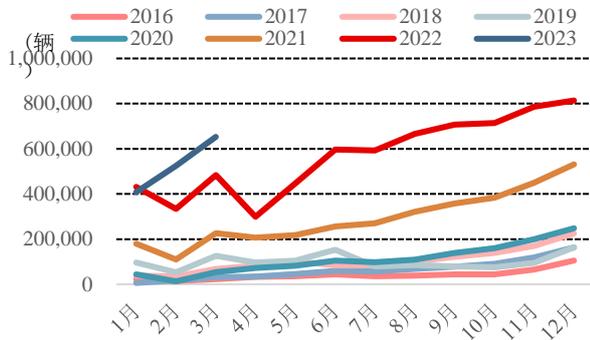


数据来源: MIR 睿工业, 中信建投证券

新能源汽车业务：2022 年收入实现快速增长，新增定点和产能扩张支撑未来持续成长。①公司新能源车业务实现收入 50.88 亿元，同比增长 70.02%。各产品装机量也实现稳步提升，根据 NE 时代，2022 年公司实现电控（含三合一）装机量 39.80 万台，同比增长 29.3%，市场份额 6.89%；实现电驱动总成装机量 11.31 万台，同比增长 30.5%，市场份额 3.14%；实现电机装机量 16.91 万台，同比增长 41.2%，市场份额 2.93%。②客户持续拓展，从客户数量里看，2022 年公司获得新增定点超过 40 个，并加大力度跟进海外主机厂项目，从客户结构来看，公司新能源车业务客户从新势力依赖度较高，转变为新势力、传统 A 类车企、国际车企多元化结构。③从产能来看，常州一期工厂 2022 年已顺利投产，同时公司启动二期产能建设工作，预计未来苏州、常州工厂可以支撑公司上百亿产值目标。

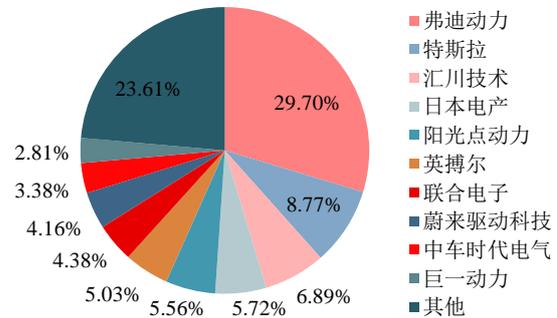
2023Q1 收入短期放缓，全年增速可期。2023Q1 公司新能源汽车业务实现收入 9.04 亿元，同比下滑 2.23%，但是全年维度我们依然看好该业务的成长性：①在一季度终端市场压力较大的情况，中汽协依然判断经济恢复有望推动国内 2023 年全年实现 900 万台新能源汽车的销售，同比增速达到 35%。②公司 2021、2022 年定点项目分别为 30+、40+ 个，随着定点车型的 SOP 放量，预计全年仍将实现收入快速增长。

图 2:中国新能源汽车销量



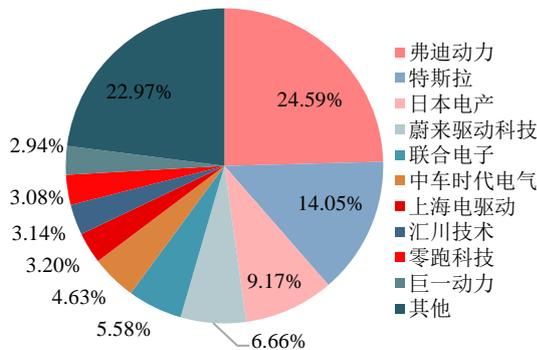
数据来源: NE 时代, 中信建投证券

图 3:2022 年国内新能源乘用车电控市场份额



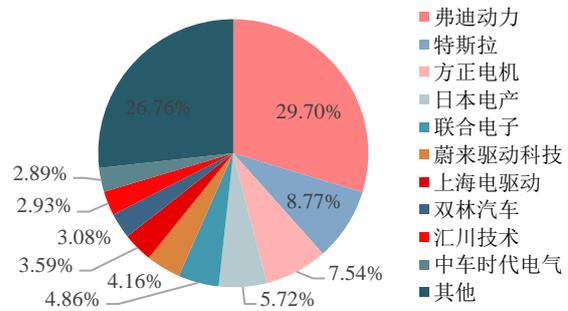
数据来源: NE 时代, 中信建投证券

图 4:2022 年国内新能源乘用车电驱总成市场份额



数据来源: NE 时代, 中信建投证券

图 5:2022 年国内新能源乘用车电机市场份额

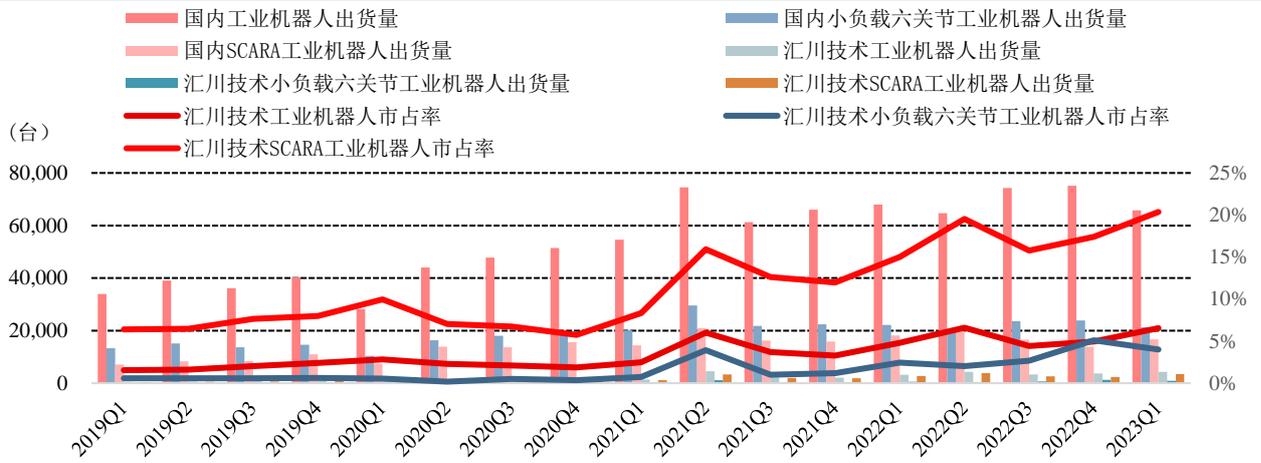


数据来源: NE 时代, 中信建投证券

工业机器人业务：2022 年收入快速增长，布局逐步完善。2022 年，公司工业机器人业务（含上海莱恩）实现收入 5.61 亿元，同比增长 54.96%。根据 MIR，公司 2022 年工业机器人出货量达到 14650 台，同比增长 41.57%，市场份额 5.16%，同比提升 1.15 个 pct。其中，公司 SCARA 机器人出货量 11610 台，同比增长 36.83%；小负载六关节工业机器人出货量 2810 台，同比增长 56.11%；公司还布局并推出了大六关节机器人，当年实现出货 140 台。受益于泛 3C 领域和锂电、光伏等新能源行业需求旺盛以及公司对于应用工艺的深刻理解，未来有望继续提升市场份额。

2023Q1 公司工业机器人业务持续快速增长，管理变革和产能扩张支撑长期成长。公司一季度工业机器人业务（含上海莱恩）实现收入 1.36 亿元，同比增长 29.06%。**①从出货量来看**，2023Q1 公司工业机器人出货量达到 4300 台，同比增长 31.90%，市场份额 6.54%，同比、环比分别提升 1.74、1.57 个 pct。其中，公司 SCARA 机器人出货量 3400 台，同比增长 25.00%，市场份额达到 20.37%，同比增长 5.36 个 pct，国产第一品牌市场地位持续加强；小负载六关节工业机器人出货量 850 台，同比增长 57.41%，市场份额 3.99%，同比提升 1.55 个 pct；公司大负载六关节机器人单季度出货量 50 台，在锂电、新能源汽车电子市场持续顺利推进。**②从内部运营来看**，公司将工业机器人产品纳入通用自动化事业部统一管理，继续加强技术平台建设，强化与通用自动化行业线合作，打造极致的满足客户价值需求的整体解决方案竞争力。**③从产能来看**，公司启动了南京汇川江宁基地建设项目以匹配业务快速增长带来的产能需求。

图 6:汇川机器人工业机器人及细分品类市占率提升



数据来源: MIR 睿工业, 中信建投证券

能源管理、数字化和国际化新领域，打开新的成长空间

能源管理、数字化和国际化打开新的成长空间。①**能源管理：**公司依托在电力电子领域的深厚积累，为客户提供数字化能源解决方案，目前主要产品是 PCS。**2022 年**，公司在发电侧和配电侧累积订单额达 3GW。根据储能领跑者联盟（EESA）统计数据，公司在中国企业国内储能中大功率 PCS（30kW 及以上）出货量排名第三，在中国企业全球储能中大功率 PCS（30kW 及以上）出货量排名第四。**未来，在产品方面**，公司将从 PCS 产品拓展至海外的光储一体机、EMS、空气压缩等产品；**在客户拓展方面**，公司利用过去积累的工业终端资源和高能耗行业资源，发力大工业、工商业离散客户群体，与产业生态上下游形成战略协同。

②**数字化：**公司数字化业务聚焦工业领域的数字工厂、设备智能、数字能源和生产管理等细分应用场景。**2022 年**，公司推出了棉纺数字化车间、漆包线数字化生产管理、数字化港口远控系统解决方案，以及数字公辅产品、设备服务产品，并在岳阳汇川工业电机生产基地落地能源管控系统。**未来**，公司将基于 InoCube 平台，持续构建各类工业场景的多层级数据模型，加快推出综合能源管理产品，迭代升级数字公辅产品，实现“集团-工厂-站-机”的产品全覆盖。

③**国际化：****2022 年**，从收入来看，公司海外收入 8.85 亿元，同比增长 43.47%；从销售与服务来看，公司继续在成熟市场（欧洲、韩国等）和新兴市场（印度、东南亚、中东等）落地依托本土团队的区域销售策略，并推进公司成熟的行业解决方案推向海外；从研发来看，公司设立欧洲研发中心，承接面向自动化、数字化、智能化等领域的前沿技术开发；从供应链来看，公司启动欧洲匈牙利工厂建设项目，正式迈入全球化制造体系的进程。**未来**，公司将结合海外不同区域特点，逐步推进销售服务本土化、制造&零部件本土化、研发本土化。

盈利预测与投资建议

公司是国内工控、新能源车电驱和电梯电气大配套行业领先企业，内部管理变革和大客户战略将进一步提升公司市占率，能源管理、数字化和国际化为公司打开新的成长空间，业绩中长期向好趋势不会改变。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 53.36、66.13、81.22 亿元，同比分别增长 23.52%、23.95%、22.81%，对应 PE 分别为 30.44、24.56、20.00 倍，维持“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,943.3	23,008.3	29,629.0	37,843.4	48,047.8
增长率(%)	55.9	28.2	28.8	27.7	27.0
净利润(百万元)	3,573.4	4,319.8	5,335.7	6,613.3	8,121.8
增长率(%)	70.2	20.9	23.5	23.9	22.8
毛利率(%)	35.8	35.0	35.2	35.0	35.0
净利率(%)	19.9	18.8	18.0	17.5	16.9
ROE(%)	22.5	21.8	22.0	22.3	22.3
EPS(摊薄/元)	1.3	1.6	2.0	2.5	3.1
P/E(倍)	45.5	37.6	30.4	24.6	20.0

资料来源: iFinD, 信建投证券

风险分析

①**宏观经济波动风险**：公司作为智能制造领域的核心部件供应商，下游行业众多，分布广泛。这些行业与宏观经济、固定资产投资、出口等因素密切相关。此外，疫情反复波动以及国际环境复杂多变等因素，都可能导致宏观经济下滑、市场竞争加剧，从而影响公司相关产品的市场需求与业绩。

②**房地产市场低迷影响电梯业务风险**：由于公司电梯行业产品的销售收入占比较高，当房地产市场景气度出现下滑时，公司在电梯行业的销售收入和利润将受到影响。

③**新能源汽车市场竞争加剧风险**：虽然新能源汽车行业发展前景广阔，但因行业处于发展初期，产业格局尚未定型，市场竞争十分激烈，产品毛利率普遍偏低，企业盈利水平低下。若新能源汽车产业链市场竞争进一步加剧，则会影响公司新能源汽车业务的经营质量与盈利水平。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国EDHEC商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心
 B 座 12 层
 电话：（8610）8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路
 交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk