

买入（维持）

通用自动化业务稳定增长，市占率有望持续提升

汇川技术（300124）2022 年报及 2023 年一季报点评

2023 年 4 月 27 日

投资要点：

分析师：谢少威
SAC 执业证书编号：
S0340523010003
电话：0769-23320059
邮箱：
xieshaowei@dgzq.com.cn

事件：汇川技术发布2022年报及2023年一季报，公司2022年实现营业收入为230.08亿元，同比增长28.23%；归母净利润为43.20亿元，同比增长20.89%；扣非后归母净利润为33.89亿元，同比增长16.13%。2023年一季度实现营业收入47.82亿元，同比增长0.07%；归母净利润为7.47元，同比增长4.15%；扣非后归母净利润为6.25亿元，同比下降10.42%。

点评：

■ **2022Q4 营收同比高增。**2022 年，公司实现营收为 230.08 亿元，同比增长 28.23%；归母净利润为 43.20 亿元，同比增长 20.89%。2022Q4，公司实现营收 67.67 亿元，同比增长 47.26%，环比增长 15.79%；归母净利润为 12.35 亿元，同比增长 14.19%，环比增长 11.26%。公司紧抓结构性市场机会，调整经营策略，加大降本控费的管理力度，叠加公司自身核心竞争力优势明显，收入端及利润端增速较快。盈利能力方面，毛利率为 35.01%，同比下降 0.81pc，主要系新能源汽车业务增速较快，毛利率较低导致。净利率为 18.80%，同比下降 1.71pct；期间费用率为 20.45%，销售费用率、管理费用率、研发费用率以及财务费用率分别同比变动为 -0.38pct、-0.08pct、+0.30pct、+0.92pct。

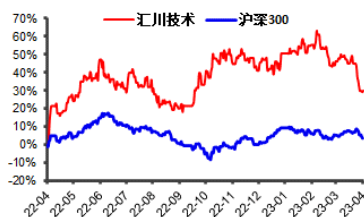
■ **2023Q1 营收同比持平，毛利率逐渐修复。**2023Q1，公司实现营收 47.82 亿元，同比增长 0.07%，环比下降 29.34%；归母净利润为 7.47 亿元，同比增长 4.15%，环比下降 39.50%，主要系人员费用增加导致利润端承压。毛利率为 36.51%，同比提升 1.94pct，环比提升 3.79pct。净利率为 15.73%，同比提升 0.66pct，环比下降 2.27pct。期间费用率为 25.30%，销售费用率、管理费用率、研发费用率以及财务费用率分别同比变动为 +1.04pct、+1.01pct、+2.41pct、-0.34pct。

■ **通用自动化业务稳定增长，市占率有望持续提升。**2022 年公司通用自动化营收为 114.65 亿元，同比增长 27.64%，占总营收的 49.83%。其中通用伺服系统、通用变频器、PLC&HMI、电液系统营收分别为 49.89 亿元、43.29 亿元、13.13 亿元、4.50 亿元。公司通用伺服系统国内市占率为 21.5%，领先于第二名西门子 11.10pct；低压变频器产品（含电梯专用变频器）国内市占率约为 14.9%；小型 PLC 产品国内市占率约为 11.9%。2023Q1 营收为 27.07 亿元，同比增长 9.74%，占总营收的 57%。其中，通用伺服系统、通用变频器、PLC&HMI、电液系统营收为 12.60 亿元、8.85 亿元、3.40 亿元、0.91 亿元。在机器换人和自动化、智能化转型的背景下，公司通用自动化业务仍有较大成长空间。公司基于产品平台的积累和行业定制化解决方案的竞争优势，下游行业的份额有望持续提升。

主要数据 2023 年 4 月 26 日

收盘价(元)	61.06
总市值(亿元)	1624.40
总股本(亿股)	26.60
流通股本(亿股)	23.12
ROE(TTM)	20.87%
12 月最高价(元)	77.40
12 月最低价(元)	47.50

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **紧抓结构性行情，加快海外业务布局。**在工控市场需求放缓的情况下，公司紧抓新能源行业、新兴设备制造业、存量市场产业升级的机会，实现“结构性增长”。2022 年初，公司提出“跨步国际化”的新战略，加快海外业务布局，全面推进国际本土化模式。公司梳理多个行业的海外布局机会点，向海外市场推动公司业务，部分行业实现重点跨国客户突破。公司在欧洲设立欧洲研发中心，承接自动化、数字化、智能化等领域的前沿技术开发，进一步提升公司核心竞争力。同时持续大力推动技术研发，2022 年公司研发费用为 22.29 亿元，同比增长 26.22%；2023Q1 研发费用为 6.26 亿元，同比增长 22.61%。
- **投资建议：**2022 年公司紧抓结构性机遇，龙头优势尽显，市占率持续提升。2023 年随着制造业景气度回升有望拉动公司产品需求。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.95 元、2.42 元、2.89 元，对应 PE 分别为 31 倍、25 倍、21 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）若制造业景气度不及预期，公司产品需求减弱；（2）若需求不及预期，公司业绩将承压；（3）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23008	29065	36920	47268
营业总成本	19784	23968	30456	39360
营业成本	14953	18249	23518	30946
营业税金及附加	124	102	129	165
销售费用	1258	1422	1564	1720
管理费用	1093	1235	1359	1495
财务费用	125	63	31	23
研发费用	2229	2898	3854	5011
其他经营收益	1245	1012	1119	1124
公允价值变动净收益	368	197	273	279
投资净收益	591	393	473	486
营业利润	4470	6109	7584	9031
加 营业外收入	14	0	0	0
减 营业外支出	7	0	0	0
利润总额	4477	6109	7584	9031
减 所得税	152	916	1138	1355
净利润	4324	5193	6446	7676
减 少数股东损益	5	0	0	0
归母公司所有者的净利润	4320	5193	6446	7676
基本每股收益(元)	1.62	1.95	2.42	2.89

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn