

电力电子及自动化

汇川技术（300124.SZ）

买入-A(维持)

22 年 PLC、伺服系统市占率提升，23Q1 盈利能力显著回升

2023 年 5 月 5 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

- 公司披露 2022 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 230.08 亿元，同比增长 28.23%，实现归母净利润 43.2 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%。业绩符合预期。
- 公司披露 2023 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 6.25 亿元，同比下降 10.42%。业绩符合预期。

事件点评

- 2022 年，面对宏观经济增速放缓、行业市场需求疲软等诸多问题，公司聚焦工业领域的自动化、数字化、智能化，以 TOP 客户价值需求为导向，立足国内，拓展国际，实现规模和利润的稳步增长。分季度来看，2022Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入分别为 47.78/56.18/58.44/67.67 亿元，同比增速分别为 40.01%/15.57%/15.19%/47.26%；归母净利润分别为 7.17/12.57/11.1/12.35 亿元，同比增速分别为 11%/37.18%/19.48%/14.19%。

- 2022 年毛利率、净利率略有下降，核心业务通用自动化产品、工业机器人类毛利率分别同比增加 0.7pct、3.1pct 至 45.6%、49.2%。2022 年，公司毛利率同比下降 0.81pct 至 35.01%，净利率同比下降 1.71pct 至 18.8%。分业务板块来看，通用自动化产品毛利率同比增加 0.66pct 至 45.64%，电梯电气类产品毛利率同比下降 1.37pct 至 26.95%，新能源汽车&轨道交通类毛利率同比减少 2.94pct 至 18.97%，工业机器人类毛利率同比增加 3.11pct 至 49.20%。2022 年，公司期间费用率同比增加 0.76pct 至 20.45%，其中销售费用率 5.47%，同比下降 0.38pct；管理费用率 4.75%，同比下降 0.08pct；财务费用率 0.54%，同比增加 0.92pct，主要系汇率波动导致汇兑损失增加和借款增加引起利息费用增加所致；研发费用率 9.69%，同比增加 0.3pct，主要系是员工薪酬费用增加所致。2023Q1，公司毛利率同比上升 1.94pct 至 36.51%，净利率同比上升 0.67pct 至 15.73%。期间费用率同比上升 4.11pct 至 25.29%，其中销售费用率 6.79%，同比增加 1.04pct；管理费用率 6.03%，同比增加 1.01pct；财务费用率-0.61%，同比减少 0.34pct；研发费用率 13.09%，同比增加 2.41pct。

- 2022 年，公司积极把握结构性行情市场机会，在国产化率持续提升的背景下，公司凭借快速响应市场变化的能力、落地“做强控制器”战略等多方面竞争优势，加大降本控费的管理力度，总体上取得了良好的经营成果。报告期内，虽然工业自动化行业增长乏力，电梯行业需求下滑，新能源汽车

市场数据：2023 年 5 月 5 日

| | |
|----------------|-------------|
| 收盘价（元）： | 58.76 |
| 年内最高/最低（元）： | 77.40/54.40 |
| 流通 A 股/总股本（亿）： | 23.08/26.59 |
| 流通 A 股市值（亿）： | 1,356.03 |
| 总市值（亿）： | 1,562.25 |

基础数据：2023 年 3 月 31 日

| | |
|-----------|------|
| 基本每股收益： | 0.28 |
| 摊薄每股收益： | 0.28 |
| 每股净资产（元）： | 8.01 |
| 净资产收益率： | 3.53 |

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



行业面临较大的交付压力，但项目型市场以及光伏、风电、半导体、食品饮料等 OEM 行业保持较好增长态势，为公司 PLC、伺服系统、变频器、工业机器人等产品提供了较好的增长动力，其中，PLC 产品得益于“应编尽编”策略的有效实施，订单实现了较快增长，小型 PLC 产品市场份额提升至 11.9%，跃居中国市场第二名、内资品牌第一名，伺服产品市场份额提升至 21.5%，继续引领中国市场。分业务板块来看，2022 年，（1）通用自动化类实现营业收入 114.65 亿元，同比增加 27.64%。（2）电梯电气类产品实现营业收入 51.65 亿元，同比增长 3.92%。（3）新能源汽车&轨道交通类实现营业收入 55.52 亿元，同比增长 57.80%。（4）工业机器人类实现营业收入 5.61 亿元，同比增长 54.96%。

➤ **公司加快海外业务布局，“跨步国际化”新战略成效显著，境外收入同比增长 43.47%。**2022 年，公司实现国外收入 5.31 亿元，同比增长 43.47%，国外收入占比提升 0.41pct 至 3.85%。公司以海外客户需求为牵引，确定了在销服、研发、供应链等方面全面落地“国际本土化”的思路。在销售与服务方面：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，同时，加大力度实施“行业线出海”和“随中国制造出海”的重要策略。2022 年，公司梳理了空压机、空调与制冷等十几个行业出海机会点，把公司成熟的行业解决方案推向海外，部分行业实现重点跨国客户的突破。在研发方面：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，高效支撑海外市场的技术需求，为公司国际领先技术打造极致竞争力。在供应链方面：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，为国际客户的快速交付提供强有力的保障。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 52.5 亿元、66.7 亿元、82.7 亿元，同比分别增长 21.6%、26.9%、24.1%，EPS 分别为 2.0 元、2.5 元、3.1 元，按照 5 月 5 日收盘价 58.76 元，PE 分别为 29.8、23.5、18.9 倍，维持“买入-A”的投资评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；市场拓展不及预期；核心技术和人才不足导致公司竞争优势下降的风险；应收账款不断增加，有形成坏账的风险；公司规模扩大带来的管理风险等。

财务数据与估值：

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 17,943 | 23,008 | 29,260 | 36,740 | 45,393 |
| YoY(%) | 55.9 | 28.2 | 27.2 | 25.6 | 23.6 |
| 净利润(百万元) | 3,573 | 4,320 | 5,252 | 6,665 | 8,271 |
| YoY(%) | 70.2 | 20.9 | 21.6 | 26.9 | 24.1 |
| 毛利率(%) | 35.8 | 35.0 | 36.0 | 36.6 | 36.8 |
| EPS(摊薄/元) | 1.34 | 1.62 | 1.97 | 2.51 | 3.11 |
| ROE(%) | 22.5 | 21.5 | 22.1 | 22.3 | 22.1 |

| | | | | | |
|--------|------|------|------|------|------|
| P/E(倍) | 43.7 | 36.2 | 29.8 | 23.5 | 18.9 |
| P/B(倍) | 9.8 | 7.9 | 6.5 | 5.2 | 4.2 |
| 净利率(%) | 19.9 | 18.8 | 18.0 | 18.1 | 18.2 |

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 18418 | 25913 | 30140 | 38757 | 46150 |
| 现金 | 3951 | 7438 | 10458 | 17763 | 23664 |
| 应收票据及应收账款 | 4637 | 8265 | 8220 | 8869 | 9288 |
| 预付账款 | 628 | 658 | 805 | 904 | 1113 |
| 存货 | 4214 | 5482 | 6593 | 7114 | 7979 |
| 其他流动资产 | 4987 | 4069 | 4064 | 4106 | 4106 |
| 非流动资产 | 8885 | 13299 | 11469 | 12072 | 12832 |
| 长期投资 | 1460 | 2136 | 2380 | 2686 | 3049 |
| 固定资产 | 2156 | 2944 | 3447 | 3981 | 4490 |
| 无形资产 | 584 | 712 | 634 | 549 | 462 |
| 其他非流动资产 | 4685 | 7507 | 5008 | 4856 | 4831 |
| 资产总计 | 27303 | 39212 | 41608 | 50829 | 58982 |
| 流动负债 | 9996 | 16059 | 14598 | 16451 | 17551 |
| 短期借款 | 405 | 2074 | 1239 | 1657 | 1448 |
| 应付票据及应付账款 | 6366 | 9330 | 9387 | 10032 | 11210 |
| 其他流动负债 | 3226 | 4655 | 3971 | 4762 | 4893 |
| 非流动负债 | 977 | 3041 | 2432 | 2107 | 1793 |
| 长期借款 | 597 | 1796 | 1188 | 862 | 549 |
| 其他非流动负债 | 380 | 1244 | 1244 | 1244 | 1244 |
| 负债合计 | 10973 | 19100 | 17030 | 18558 | 19344 |
| 少数股东权益 | 446 | 296 | 466 | 635 | 817 |
| 股本 | 2635 | 2659 | 2660 | 2660 | 2660 |
| 资本公积 | 4211 | 4775 | 4775 | 4775 | 4775 |
| 留存收益 | 9044 | 12574 | 16552 | 21672 | 28097 |
| 归属母公司股东权益 | 15883 | 19816 | 24113 | 31636 | 38821 |
| 负债和股东权益 | 27303 | 39212 | 41608 | 50829 | 58982 |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1766 | 3201 | 3915 | 8189 | 7688 |
| 净利润 | 3681 | 4324 | 5422 | 6834 | 8454 |
| 折旧摊销 | 348 | 461 | 409 | 483 | 564 |
| 财务费用 | -67 | 125 | -173 | -165 | -182 |
| 投资损失 | -434 | -591 | -314 | -373 | -428 |
| 营运资金变动 | -1928 | -1625 | -1164 | 1772 | -406 |
| 其他经营现金流 | 167 | 506 | -265 | -363 | -314 |
| 投资活动现金流 | -2386 | -2741 | 2000 | -351 | -582 |
| 筹资活动现金流 | 1299 | 2449 | -2895 | -533 | -1205 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.34 | 1.62 | 1.97 | 2.51 | 3.11 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.66 | 1.20 | 1.47 | 3.08 | 2.89 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.97 | 7.45 | 9.06 | 11.27 | 14.05 |

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 17943 | 23008 | 29260 | 36740 | 45393 |
| 营业成本 | 11516 | 14953 | 18717 | 23303 | 28677 |
| 营业税金及附加 | 102 | 124 | 158 | 199 | 246 |
| 营业费用 | 1050 | 1258 | 1612 | 2057 | 2565 |
| 管理费用 | 866 | 1093 | 1364 | 1690 | 2065 |
| 研发费用 | 1685 | 2229 | 2847 | 3608 | 4494 |
| 财务费用 | -67 | 125 | -173 | -165 | -182 |
| 资产减值损失 | -245 | -350 | -293 | -220 | -91 |
| 公允价值变动收益 | 255 | 368 | 311 | 339 | 325 |
| 投资净收益 | 434 | 591 | 314 | 373 | 428 |
| 营业利润 | 3822 | 4470 | 5679 | 7165 | 8809 |
| 营业外收入 | 18 | 14 | 17 | 18 | 17 |
| 营业外支出 | 21 | 7 | 14 | 17 | 15 |
| 利润总额 | 3819 | 4477 | 5681 | 7166 | 8811 |
| 所得税 | 138 | 152 | 259 | 331 | 357 |
| 税后利润 | 3681 | 4324 | 5422 | 6834 | 8454 |
| 少数股东损益 | 108 | 5 | 170 | 169 | 183 |
| 归属母公司净利润 | 3573 | 4320 | 5252 | 6665 | 8271 |
| EBITDA | 4113 | 4959 | 5971 | 7347 | 8871 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 55.9 | 28.2 | 27.2 | 25.6 | 23.6 |
| 营业利润(%) | 62.8 | 17.0 | 27.1 | 26.2 | 22.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | 70.2 | 20.9 | 21.6 | 26.9 | 24.1 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 35.8 | 35.0 | 36.0 | 36.6 | 36.8 |
| 净利率(%) | 19.9 | 18.8 | 18.0 | 18.1 | 18.2 |
| ROE(%) | 22.5 | 21.5 | 22.1 | 22.3 | 22.1 |
| ROIC(%) | 20.4 | 17.2 | 19.3 | 19.6 | 19.8 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 40.2 | 48.7 | 40.9 | 36.5 | 32.8 |
| 流动比率 | 1.8 | 1.6 | 2.1 | 2.4 | 2.6 |
| 速动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.4 | 1.7 | 2.0 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 4.6 | 3.6 | 3.6 | 4.3 | 5.0 |
| 应付账款周转率 | 2.3 | 1.9 | 2.0 | 2.4 | 2.7 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 43.7 | 36.2 | 29.8 | 23.5 | 18.9 |
| P/B | 9.8 | 7.9 | 6.5 | 5.2 | 4.2 |
| EV/EBITDA | 37.1 | 30.8 | 24.7 | 19.1 | 15.2 |

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

