

汇川技术 (300124)

2023年一季报预告点评: 工控复苏临近增长符合预期, 新能源车&电梯业务承压

买入 (维持)

2023年04月19日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

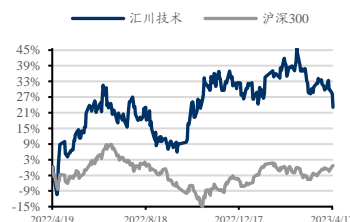
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	17,943	22,862	29,586	38,974
同比	56%	27%	29%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	3,573	4,279	5,404	7,118
同比	70%	20%	26%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.34	1.61	2.03	2.68
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.37	40.39	31.98	24.28

关键词: #产品结构变动带来利润率上升 #业绩不及预期

投资要点

- 一季报业绩同比-5%~5%，Q1 营收中值同比持平、归母同比+4%、扣非归母同比-10%，扣非利润略低于市场预期。公司发布 2023Q1 业绩预告，预计 Q1 收入 45.4~50.2 亿元，同比-5%~5%；归母 7.2~7.7 亿元，同比+0%~8%，扣非归母 5.9~6.6 亿元，同比-15%~-5%。按中值测算，2023Q1 收入 47.8 亿元（同比持平）、归母 7.5 亿元（同比+4%）、扣非归母 6.3 亿元（同比-10%）。Q1 非经损益达 1.22 亿元（去年同期 0.20 亿元，系股权类投资项目公允价值变动收益同比增加）。受新能源车、电梯收入承压以及三费费用率提升影响，扣非利润略低于市场预期。
- 扣非净利率同比下滑，系费用率提升较多。以中值测算，公司 Q1 归母净利率 15.61%，同比+0.61pct；扣非归母净利率 13.14%，同比-1.48pct。毛利率总体提升：1) 工控业务价格端我们预计基本企稳，成本端芯片、大宗价格下降，毛利率同比提升；2) 新能源车、电梯收入预计同比下滑，故工控业务占比提高而结构性拉升毛利率。费用端承压：新业务端数字化、新能源车、能源管理持续投入费用，同时收入同比持稳、规模效应偏弱，研发、销售、管理费用率均有所提升。
- 通用自动化：23 年需求有望见底复苏，龙头有望实现同增 30%。订单层面，23Q1 因高基数+下游需求弱复苏等原因，我们预计 23Q1 工控收入同增 5-10%。分下游，能源/区域型/EU 板块、传统领域如餐饮、空压机、机床、空调增长较好，地产链相关下游疲弱。Q1 工控业务实现增长，且毛利率未受局部价格战影响而下降，表现符合预期。展望 Q2，去年 4 月因外资涨价，经销商提前下单透支需求，因此今年 4 月订单有增长压力；而 5-6 月基数较低，Q3 起有望迎来周期向上拐点；全年工控收入仍有望实现同比+30%。
- 去年交付端超预期带来基数过高，Q1 新能源汽车&电梯收入不及预期。我们预计 23Q1 新能源车、电梯收入同比均有下降，主要系：1) 去年交付端超预期带来高基数（22Q1 新能源车收入同比+167%/电梯同比+28%）；2) 地产端 Q1 尚未明显启动，电梯业务复苏疲弱所致。利润端来看，新能源车下滑对 Q1 利润贡献不大，而电梯下滑对利润有部分负向影响。展望全年，新能源车仍维持收入端同比+50%增速、利润端有望扭亏；电梯收入有望同比持平，利润率因大宗降价、同比去年有望回升。
- 盈利预测与投资评级：考虑到一季报业绩不及预期，我们下调公司 22-24 年归母净利润预期至 42.8/54.0/71.2 亿元（原值为 43.0/56.1/73.0 亿元），同比+20%/26%/32%，对应现价 PE 分别 40 倍、32 倍、24 倍。给予公司 2023 年 40 倍 PE，对应目标价 81.3 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济下行、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.01
一年最低/最高价	47.50/77.40
市净率(倍)	9.38
流通 A 股市值(百万元)	150,011.84
总市值(百万元)	172,827.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.93
资产负债率(% ,LF)	45.21
总股本(百万股)	2,658.48
流通 A 股(百万股)	2,307.52

相关研究

《汇川技术(300124): 2022 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 龙头拐点在即》

2023-02-05

《汇川技术(300124): 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 龙头静待行业拐点》

2022-10-27

汇川技术三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18,418	22,743	28,824	37,692	营业总收入	17,943	22,862	29,586	38,974
货币资金及交易性金融资产	6,026	6,258	7,832	9,928	营业成本(含金融类)	11,516	14,859	19,046	25,080
经营性应收款项	7,818	10,753	13,742	18,166	税金及附加	102	113	143	192
存货	4,214	5,249	6,642	8,871	销售费用	1,050	1,212	1,509	1,949
合同资产	30	25	44	55	管理费用	866	1,075	1,331	1,676
其他流动资产	330	458	564	670	研发费用	1,685	2,378	3,047	3,936
非流动资产	8,885	9,731	10,982	12,218	财务费用	-67	-52	-72	-103
长期股权投资	1,460	2,110	2,860	3,710	加:其他收益	589	617	740	896
固定资产及使用权资产	2,190	2,372	3,147	3,660	投资净收益	434	499	533	585
在建工程	680	1,138	752	521	公允价值变动	255	260	300	320
无形资产	584	636	674	699	减值损失	-245	-265	-308	-352
商誉	1,921	1,916	1,911	1,906	资产处置收益	-2	-5	-5	-6
长期待摊费用	165	209	253	297	营业利润	3,822	4,386	5,841	7,687
其他非流动资产	1,886	1,349	1,386	1,426	营业外净收支	-3	2	2	2
资产总计	27,303	32,474	39,806	49,910	利润总额	3,819	4,388	5,843	7,689
流动负债	9,996	12,342	15,380	19,742	减:所得税	138	39	362	477
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,249	1,323	1,277	1,263	净利润	3,681	4,349	5,481	7,212
经营性应付款项	6,366	7,953	10,256	13,564	减:少数股东损益	108	70	77	94
合同负债	552	565	733	1,040	归属母公司净利润	3,573	4,279	5,404	7,118
其他流动负债	1,830	2,502	3,113	3,875	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.34	1.61	2.03	2.68
非流动负债	977	516	457	409	EBIT	3,179	3,227	4,509	6,141
长期借款	597	139	83	38	EBITDA	3,551	3,643	5,050	6,784
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.82	35.01	35.63	35.65
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	19.92	18.72	18.26	18.26
其他非流动负债	362	359	356	353	收入增长率(%)	55.87	27.42	29.41	31.73
负债合计	10,973	12,858	15,837	20,152	归母净利润增长率(%)	70.15	19.75	26.28	31.72
归属母公司股东权益	15,883	19,100	23,377	29,072					
少数股东权益	446	516	593	686					
所有者权益合计	16,330	19,616	23,969	29,758					
负债和股东权益	27,303	32,474	39,806	49,910					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,766	2,379	3,913	4,718	每股净资产(元)	6.03	7.26	8.88	11.04
投资活动现金流	-2,386	-1,064	-1,456	-1,464	最新发行在外股份(百万股)	2,658	2,658	2,658	2,658
筹资活动现金流	1,299	-1,521	-1,237	-1,493	ROIC(%)	19.74	16.28	18.22	20.42
现金净增加额	668	-205	1,220	1,761	ROE-摊薄(%)	22.50	22.40	23.12	24.48
折旧和摊销	372	416	540	643	资产负债率(%)	40.19	39.60	39.78	40.38
资本开支	-773	-1,227	-1,105	-1,099	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.37	40.39	31.98	24.28
营运资本变动	-1,928	-2,509	-2,098	-3,252	P/B(现价)	10.79	8.96	7.32	5.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

