

汇川技术 (300124.SZ)

一季度工控增长承压，全年低点或已出现

买入(维持评级)

当前价格: 61.80 元
 目标价格: 79.60 元

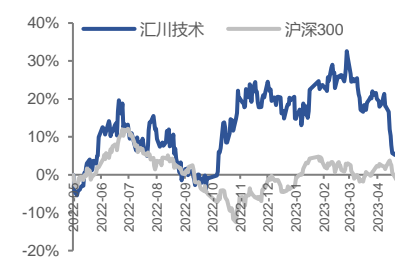
投资要点:

- 公司一季度报业绩承压。**公司发布年报和一季报，2022年营收和归母净利润分别230.1亿元、43.2亿元，同比增长28.2%、20.9%；23Q1营收和归母净利润分别47.8亿元、7.5亿元，同比增长0.1%、4.2%。
- 通用自动化业务22年展现超强韧性，Q1需求不振。**22年公司通用自动化实现营收114.7亿元，同比增长27.6%，对比工控OEM和整体行业增速-5%、1%（睿工业数据），彰显了公司在“抓新兴成长结构机会”、“保交货”、“一体化解决方案”等方面构筑的极强阿尔法能力。具体来看：公司通用变频器、通用伺服、PLC&HMI三大核心产品营收同比增长38%、32%、87%，国内市场占有率分别为14.9%（第三）、21.5%（第一）、11.9%（小型PLC第二），牢牢树立国产第一工控品牌地位。此外，公司视觉、丝杠、电机、气动、驱控新产品放量大幅增长，也进一步提升了公司整体解决方案能力。23Q1公司通用自动化营收27.1亿元，同比增长9.7%，通用变频器同比增速约2%，反映了工业制造较大的压力。
- 新能源车高增，电梯业务增长承压。**公司新能源乘用车产品线不断实现集成化、高压化、高效率、轻量化创新，实现了传统车企、外资车企出货放量，并新增获得了40余个新增定点。受房地产外部形式影响，公司22年电梯业务营收仅增3.9%，但下半年贝思特扭转了上半年下滑颓势，增长约20%。
- 数字化和能源管理等新业务亮点满满。**公司已在棉纺、漆包线、港口等行业推出数字化生产解决方案并获得落地应用，同时推出数字公辅、设备监控、综合能源、Uweb软件、智能硬件等解决方案。能源管理业务聚焦光储、储能、特种电源等产品研发创新，凭借“数字化+自动化+能源管理”综合解决方案优势，22年公司获得PCS订单3GW，在中国企业全球中大功率PCS出货量排名第四。
- 盈利预测与投资建议：**考虑整体经济复苏不达预期以及公司一季度自动化业务增速，调整2023-2025年归母净利润分别为52.3/72.6/90.4亿元（23-24年前次预测为57.7亿元、71.3亿元），同比增长21.2%、38.6%、24.6%，继续给予买入评级，目标价79.6元，对应2023年EPS40x。
- 风险提示：**宏观经济复苏不达预期；房地产及新能源车增长不达预期

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2660/2312
总市值/流通市值（百万元）	164409/142893
每股净资产（元）	7.84
资产负债率（%）	46.93
一年内最高/最低（元）	77/54.92

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
 执业证书编号: S0210522050005
 邮箱: dw3787@hfzq.com.cn

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	17,943	23,008	28,663	38,697	49,049
增长率	56%	28%	25%	35%	27%
净利润（百万元）	3,573	4,320	5,235	7,255	9,041
增长率	70%	21%	21%	39%	25%
EPS（元/股）	1.34	1.62	1.97	2.73	3.40
市盈率（P/E）	46.0	38.1	31.4	22.7	18.2
市净率（P/B）	10.4	8.3	6.7	5.3	4.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,438	10,060	16,095	22,350	营业收入	23,008	28,663	38,697	49,049
应收票据及账款	8,265	9,364	12,422	15,437	营业成本	14,953	18,486	24,420	30,752
预付账款	658	674	1,007	1,356	税金及附加	124	143	205	263
存货	5,482	6,691	8,204	10,998	销售费用	1,258	1,567	2,090	2,649
合同资产	57	42	70	91	管理费用	1,093	1,376	1,842	2,325
其他流动资产	4,069	4,627	5,552	6,498	研发费用	2,229	2,780	3,792	4,905
流动资产合计	25,913	31,417	43,280	56,638	财务费用	125	-16	-110	-120
长期股权投资	2,136	2,200	2,300	2,500	信用减值损失	-218	-85	-202	-192
固定资产	2,944	3,413	3,679	3,866	资产减值损失	-132	-78	-100	-112
在建工程	1,698	1,598	1,448	1,348	公允价值变动收益	368	197	273	279
无形资产	712	787	886	979	投资收益	591	500	535	570
商誉	1,975	2,000	2,050	2,100	其他收益	636	670	700	735
其他非流动资产	3,834	3,970	4,195	4,391	营业利润	4,470	5,529	7,662	9,555
非流动资产合计	13,299	13,968	14,558	15,183	营业外收入	14	19	23	27
资产合计	39,212	45,385	57,839	71,821	营业外支出	7	13	14	16
短期借款	2,074	0	0	0	利润总额	4,477	5,535	7,671	9,566
应付票据及账款	9,330	11,092	14,725	18,636	所得税	153	194	268	335
预收款项	0	0	0	0	净利润	4,324	5,341	7,403	9,231
合同负债	987	1,290	1,741	2,207	少数股东损益	5	107	148	190
其他应付款	587	650	770	800	归属母公司净利润	4,319	5,234	7,255	9,041
其他流动负债	3,081	3,600	4,395	5,175	EPS (按最新股本摊薄)	1.62	1.97	2.73	3.40
流动负债合计	16,059	16,632	21,631	26,818					
长期借款	1,796	2,796	3,596	4,296	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1,244	1,275	1,305	1,340	成长能力				
非流动负债合计	3,041	4,071	4,901	5,636	营业收入增长率	28.2%	24.6%	35.0%	26.8%
负债合计	19,100	20,703	26,532	32,454	EBIT 增长率	22.7%	19.9%	37.0%	24.9%
归属母公司所有者权益	19,816	24,430	31,041	39,036	归母净利润增长率	20.9%	21.2%	38.6%	24.6%
少数股东权益	296	252	266	330	获利能力				
所有者权益合计	20,112	24,682	31,306	39,367	毛利率	35.0%	35.5%	36.9%	37.3%
负债和股东权益	39,212	45,385	57,839	71,821	净利率	18.8%	18.6%	19.1%	18.8%
					ROE	21.5%	21.2%	23.2%	23.0%
					ROIC	27.8%	27.7%	27.9%	26.6%
					偿债能力				
					资产负债率	48.7%	45.6%	45.9%	45.2%
					流动比率	1.6	1.9	2.0	2.1
					速动比率	1.3	1.5	1.6	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	85	90	86	86
					存货周转天数	117	119	110	112
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.62	1.97	2.73	3.40
					每股经营现金流	1.20	1.79	2.30	2.60
					每股净资产	7.45	9.18	11.67	14.67
					估值比率				
					P/E	38	31	23	18
					P/B	8	7	5	4
					EV/EBITDA	103	87	64	52

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn