

2023年07月04日

王睿哲

H70266@capital.com.tw

赵旭东

SH0001@capital.com.tw

目标价(元)

77

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2023/7/4)	66.10
深证成指(2023/7/4)	11130.30
股价 12 个月高/低	76.91/54.51
总发行股数(百万)	2661.15
A 股数(百万)	2312.98
A 市值(亿元)	1528.88
主要股东	香港中央结算有限公司 (23.50%)
每股净值(元)	7.49
股价/账面净值	8.83
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.0 -4.1 2.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.8.24	60.91	区间操作
2022.10.27	65.72	区间操作

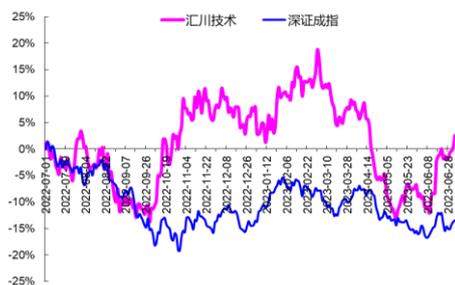
产品组合

通用自动化类	49.8%
新能源汽车&轨道交通	24.1%
电梯电气类	22.4%
工业机器人类	2.4%
其他	1.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.3%
一般法人	40.1%

股价相对大盘走势



汇川技术(300124.SZ)

买进 (Buy)

市场份额领先，机器人浪潮来临

结论与建议：公司是工业自动化翘楚，处于国内伺服系统第一梯队。目前公司业务涵盖新能源汽车、储能、工业机器人等多项场景，技术保持行业领先。当前机器人向“具身智能”不断演进，我们看好公司在机器人领域的领先布局，给予“买进”评级。

■ **公司通用自动化市场份额领先，新能源业务实现增速增长：**公司通用自动化产品国内份额保持领先，其中伺服、小型 PLC 的国内市占率分别为 21.5%、11.9%，较 2021 年分别提升 5.2、5.0pcts，主要是因为：一方面，国际局势紧张等宏观风险下国内对核心零部件的国产化诉求提升，公司受益于本轮国产替代；另一方面，公司技术不断提升，核心产品竞争力较强。新能源汽车业务方面，公司提前布局新能源电驱&电源系统，得益于新能源汽车的高速发展，2022 年公司新能源汽车业务实现收入 50.88 亿元，同比增长 70.02%，近三年 CAGR 为 91.38%。据 NE 时代统计，2022 年公司新能源乘用车电机控制器在中国市场的份额约为 7%，仅次于比亚迪和特斯拉，具备一定的品牌影响力。公司在深化与造车新势力、传统车企合作的同时，持续推进业务出海，搭建销服、研发和供应链平台，我们预计全球新能源车渗透率提升，海外定点车型放量下，公司海外业务将实现快速增长。

■ **机器人发展不断加速：**公司工业机器人产品涵盖 SCARA 机器人、小六轴机器人等，主要聚焦 3C、新能源等行业自动化领域。根据睿工业统计数据，2022 年公司工业机器人在国内市场的份额为 5.2%，排名第七，其中，SCARA 机器人在国内市场的份额为 17%，排名第二，且为内资品牌第一名。从经营绩效来看，2022 年公司工业机器人营收、毛利分别同比增长 54.97%、65.40%，主要是因为公司机器人控制系统、伺服系统均采用自主技术，赋予公司较好的定制化和成本控制能力。从产业发展来看，特斯拉 5 月发布了 Optimus 人形机器人，OpenAI 投资的机器人公司 1X Technologies 也已于欧美投放产品，AI 加持下“具身智能”产业化不断提速。从产业链来看，伺服系统、高精密丝杠均是人形机器人核心零部件，具备一定技术壁垒；伺服系统方面，公司具备自动化、机器人双重业务优势，产品竞争力较强；丝杠方面，国内高端丝杠起步较晚，拓展精密传动已成为公司的重要方向。2023 年 5 月公司完成对韩国 SBC 收购，此次收购新增了精密直线导轨产品线，公司可借此进一步拓展“光、机、电、液、气”一体化的解决方案能力，其直线传动产品也将更具竞争力。

■ **盈利预测及投资建议：**短期来看，公司欧洲匈牙利工厂建设项目启动，正式迈入全球制造体系，同时北京、深圳等地出台机器人相关政策，明确发展机器人产业集群，对公司有一定利好；长期来看，人口老龄化下机器人经济逐步显现，公司伺服系统、丝杠等机器人零部件产品均具备一定壁垒，有望充分受益于“具身智能”浪潮。我们预计 2023、2024 年公司实现净利润 52.55 亿元、65.39 亿元，yoy 分别为+21.65%、+24.45%，EPS 为 1.98 元、2.46 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 33.5 倍、26.9 倍，对此给予公司“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**价格竞争激烈、AI 大模型落地不及预期、部分器件供货紧张、人形机器人发展不及预期

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2100	3573	4320	5255	6539
同比增减	%	120.62	70.15	20.89	21.65	24.45
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.22	1.37	1.64	1.98	2.46
同比增减	%	110.34	12.30	19.71	20.44	24.45
A 股市盈率(P、E)	X	54.18	48.25	40.30	33.46	26.89
股利 (DPS)	RMB 元	0.36	0.3	0.36	0.49	0.57
股息率 (Yield)	%	0.54	0.45	0.54	0.75	0.86

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	11511	17943	23008	28754	37605
经营成本	7027	11516	14953	18674	24823
营业税金及附加	59	102	124	166	214
销售费用	871	1050	1258	1566	1805
管理费用	580	866	1093	1344	1661
财务费用	-55	-67	125	-63	-4
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	153	434	591	410	458
营业利润	2348	3822	4470	5453	6836
营业外收入	21	18	14	11	10
营业外支出	25	21	7	19	16
利润总额	2344	3819	4477	5445	6830
所得税	162	138	152	139	232
少数股东损益	82	108	5	52	59
归属于母公司所有者的净利润	2100	3573	4320	5255	6539

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	3041	3951	7438	8355	11089
应收帐款	2999	4391	6415	7698	8468
存货	2420	4214	5482	6030	7237
流动资产合计	12458	18418	25913	28504	33635
长期投资净额	996	1460	2136	2777	3333
固定资产合计	1351	2156	2944	3504	4029
在建工程	612	680	1748	2412	2895
无形资产	6189	8885	13299	15294	17588
资产总计	18648	27303	39212	43798	51222
流动负债合计	5954	9996	16059	19271	22162
长期负债合计	1678	977	3041	3497	4196
负债合计	7632	10973	19100	22768	26358
少数股东权益	378	446	296	325	358
股东权益合计	10637	15883	19816	20704	24507
负债和股东权益总计	18648	27303	39212	43798	51222

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	1467	1766	3201	4323	6031
投资活动产生的现金流量净额	-504	-2386	-2741	-2165	-2263
筹资活动产生的现金流量净额	-449	1299	2449	-755	-196
现金及现金等价物净增加额	502	668	2935	1403	3572

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买进,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。