

汇川技术 (300124)

2023年半年度业绩预告点评: 业绩符合预期, 主业需求向好, 新业务加速布局

买入 (维持)

2023年07月16日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	23,008	29,343	38,647	51,017
同比	28%	28%	32%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	4,320	5,404	7,118	9,254
同比	21%	25%	32%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.62	2.03	2.67	3.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.19	33.72	25.60	19.69

关键词: #业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- 半年度收入同比预增 15%~25%、归母净利润/扣非净利润同比预增 0-10%，符合市场预期。公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023H1 收入 119.56~129.96 亿元，同比+15%~25%；归母净利润 19.75~21.72 亿元，同比 0%~+10%，扣非归母净利润 17.44~19.19 亿元，同比 0%~+10%。**按中值测算：**2023H1 收入 124.76 亿元（同比+20%）、归母净利润 20.74 亿元（同比+5%）、扣非归母净利润 18.32 亿元（同比+5%）；2023Q2 收入 76.94 亿元（同比+37%，环比+61%）、归母净利润 13.26 亿元（同比+5%，环比+78%）、扣非归母净利润 12.07 亿元（同比+15%，环比+94%）。因新能源汽车和工业机器人业务高增、工控和电梯稳增，毛利率总体持稳，费用率压力本季度延续，Q2 利润整体符合市场预期。
- 总体毛利率稳定、工控盈利能力环比提升，费用端仍有压力。1) 毛利率总体持稳：因低毛利的新能源车+电梯占比高于去年同期，我们预计工控毛利率同环比提升（系原材料降价影响+价格端竞争趋稳）。2) 费用率增加：销售&研发费用同比增速高于收入增速，财务费用同比大幅减少。3) 减值增加：信用和资产减值损失同比大增；4) 非经减少：去年同期公允价值变动损益高，Q2 股权类投资项目公允价值同比下降。
- 工控&电梯稳健增长，新能源车&工业机器人高增：1) 工控 OEM 市场 23Q2 处于弱复苏状态，公司上顶下沉抓结构性机会，能源、EU 相关行业增长较快，散单市场份额提升，23Q2 工控收入我们预计同比+15-20%。展望 23H2，工控经历近两年下行周期，6 月起行业需求边际向好，叠加 22Q3 工控基数较低，全年收入维持同比+25-30%增长判断。2) 电梯 22Q2 低基数（上海疫情影响贝斯特经营），23Q2 电梯订单交付情况预计较好，我们预计电梯收入同比+20-25%，上半年收入有望同比转正，全年维持持平略增判断。3) 新能源车 23Q2 汇川电驱动产品装机量高增，我们预计 23Q2 收入同比+80-100%，6 月理想、小鹏、广汽等销量提速，全年收入有望同比+50%，利润端实现扭亏为盈。
- 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-25 年归母净利润分别 54.0 亿/71.2 亿/92.5 亿，同比+25%/+32%/+30%（23-25 年扣非分别 42.8 亿/54.9 亿/71.2 亿，同比+26%/+28%/+31%），对应现价 PE 分别 34 倍、26 倍、20 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α、以及电机电控内资龙头地位，给予 24 年 35 倍估值，目标价 93.5 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)	68.48
一年最低/最高价	54.86/77.40
市净率(倍)	8.74
流通 A 股市值(百万元)	158,392.64
总市值(百万元)	182,235.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.84
资产负债率(% ,LF)	46.93
总股本(百万股)	2,661.15
流通 A 股(百万股)	2,312.98

相关研究

《汇川技术(300124): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 行业拐点在即, 看好全年目标稳步兑现》

2023-04-25

《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》

2023-04-19

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	25,913	29,302	38,100	50,837	营业总收入	23,008	29,343	38,647	51,017
货币资金及交易性金融资产	9,446	8,293	10,464	14,417	营业成本(含金融类)	14,953	18,911	24,902	32,774
经营性应收款项	10,450	13,691	17,917	23,752	税金及附加	124	160	209	270
存货	5,482	6,675	8,936	11,726	销售费用	1,258	1,614	2,087	2,653
合同资产	57	57	78	109	管理费用	1,093	1,379	1,700	2,194
其他流动资产	478	586	706	833	研发费用	2,229	3,022	3,903	5,102
非流动资产	13,299	13,305	14,612	15,883	财务费用	125	61	40	12
长期股权投资	2,136	2,786	3,536	4,386	加:其他收益	636	675	778	791
固定资产及使用权资产	3,078	3,505	4,762	5,498	投资净收益	591	616	696	765
在建工程	1,748	1,993	1,136	694	公允价值变动	368	380	350	331
无形资产	712	817	902	970	减值损失	(350)	(200)	(176)	(214)
商誉	1,975	2,035	2,075	2,100	资产处置收益	0	3	4	3
长期待摊费用	160	155	150	145	营业利润	4,470	5,670	7,456	9,689
其他非流动资产	3,490	2,015	2,051	2,091	营业外净收支	7	16	17	17
资产总计	39,212	42,607	52,712	66,720	利润总额	4,477	5,686	7,473	9,706
流动负债	16,059	15,530	19,642	25,780	减:所得税	152	193	254	330
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,102	1,323	1,277	1,263	净利润	4,324	5,492	7,219	9,376
经营性应付款项	9,330	10,077	13,327	17,811	减:少数股东损益	5	88	101	122
合同负债	987	719	959	1,557	归属母公司净利润	4,320	5,404	7,118	9,254
其他流动负债	2,640	3,411	4,079	5,149	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.62	2.03	2.67	3.48
非流动负债	3,041	2,536	2,437	2,354	EBIT	3,693	4,257	5,845	8,025
长期借款	1,796	1,338	1,282	1,237	EBITDA	4,188	4,785	6,543	8,845
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.01	35.55	35.57	35.76
租赁负债	90	90	90	90	归母净利率(%)	18.77	18.42	18.42	18.14
其他非流动负债	1,154	1,107	1,065	1,026	收入增长率(%)	28.23	27.53	31.71	32.01
负债合计	19,100	18,066	22,079	28,134	归母净利润增长率(%)	20.89	25.11	31.70	30.01
归属母公司股东权益	19,816	24,158	30,149	37,980					
少数股东权益	296	384	485	606					
所有者权益合计	20,112	24,541	30,633	38,586					
负债和股东权益	39,212	42,607	52,712	66,720					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,201	1,797	4,385	6,470	每股净资产(元)	7.45	9.09	11.35	14.30
投资活动现金流	(2,741)	(12)	(1,297)	(1,291)	最新发行在外股份(百万股)	2,661	2,661	2,661	2,661
筹资活动现金流	2,449	(3,496)	(1,321)	(1,573)	ROIC(%)	16.48	15.70	18.64	20.82
现金净增加额	2,935	(1,711)	1,767	3,606	ROE-摊薄(%)	21.80	22.37	23.61	24.37
折旧和摊销	495	528	697	820	资产负债率(%)	48.71	42.40	41.89	42.17
资本开支	(1,658)	(1,280)	(1,158)	(1,155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.19	33.72	25.60	19.69
营运资本变动	(1,625)	(4,220)	(3,239)	(3,819)	P/B(现价)	9.19	7.53	6.03	4.79

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>