

汇川技术 (300124.SZ)

业绩符合预期，逆市更显韧性

投资要点：

- 公司半年报业绩符合预期。**公司发布半年报，2023年上半年营收和归母净利润分别124.5亿元、20.8亿元，同比增长19.8%、5.2%；23Q2营收和归母净利润分别76.7亿元、13.3亿元，同比增长36.5%、5.8%。
- Q2市场需求不振，通用自动化业务逆势增长。**2023年上半年公司通用自动化实现营收68.6亿元，同比增长21.6%，对比工控OEM和整体行业增速-9%、-3%（睿工业数据），彰显了公司在“抓新兴成长结构机会”“一体化解决方案”“上顶下沉市场策略”“战区作战模式”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16%、25%、17%。此外，公司在能源、重工、过程工业、通用区域等SBU订单均实现较快增长，支撑公司通用自动化业务增长。23Q2公司通用自动化营收41.5亿元，同比增长31%，通用变频器同比增速27%，尽管上半年工控行业需求增长乏力，公司通用变频器、伺服等产品仍保持稳定增长。
- 海外业务突破放量，新能源车和电梯业务稳健增长。**得益于多个海外车企定点项目SOP放量，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，推出了分布式驱动总成等多款新产品及解决方案。电梯行业市场略有回暖，公司2023年上半年电梯业务实现收入23.7亿元，同比增长7%，国内大配套业务同比增长超20%，海外电梯业务同比增长50%，TOP跨国企业客户份额提升。
- 数字化和能源管理等新业务亮点满满。**公司持续在纺织、港口、木工、电梯、空压机、医药、线缆等行业提供自动化+数字化的整合解决方案。发布了 InoCube 数字化平台迭代版本，并基于其构建了IoT通用平台、综合能源管理、数字公辅等产品，推出了 PAC800+ 标准化编程平台 InoQuickPro 数字化解决方案，帮助客户打通设备层的数据通道。
- 盈利预测与投资建议：**考虑整体经济复苏不达预期，公司自动化业务阶段性盈利能力承压，调整2023-2025年归母净利润分别为50.4/72.6/90.4亿元（前次预测值为52.3/72.6/90.4亿元），同比增长16.7%、43.9%、24.6%，继续给予买入评级，目标价75.8元，对应2023年EPS 40x。
- 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。

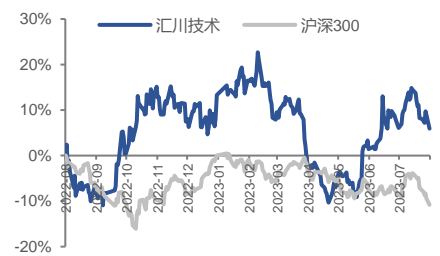
买入(维持评级)

当前价格： 68.01 元
 目标价格： 75.80 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2663/2317
总市值/流通市值（百万元）	181093/157576
每股净资产（元）	7.94
资产负债率（%）	46.83
一年内最高/最低（元）	76.51/55.55

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

研究助理 柴泽阳
 邮箱：czy3900@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	5,043	7,255	9,044
增长率	70%	21%	17%	44%	25%
EPS（元/股）	1.34	1.62	1.89	2.72	3.40
市盈率（P/E）	50.7	41.9	35.9	25.0	20.0
市净率（P/B）	11.4	9.1	7.5	5.9	4.7

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	9,902	15,972	22,182	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	18,630	24,420	30,752
预付账款	658	680	1,007	1,356	税金及附加	124	143	205	263
存货	5,482	6,743	8,133	10,974	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	31,315	43,086	56,446	财务费用	125	-14	-106	-117
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	210	278	285
无形资产	712	787	886	979	投资收益	591	400	535	570
商誉	1,975	2,000	2,050	2,100	其他收益	636	700	700	735
其他非流动资产	3,834	3,970	4,195	4,391	营业利润	4,470	5,326	7,662	9,558
非流动资产合计	13,299	13,968	14,558	15,183	营业外收入	14	20	24	26
资产合计	39,212	45,283	57,644	71,629	营业外支出	7	13	14	16
短期借款	2,074	0	0	0	利润总额	4,477	5,333	7,672	9,568
应付票据及账款	9,330	11,178	14,725	18,636	所得税	153	187	268	334
预收款项	0	0	0	0	净利润	4,324	5,146	7,404	9,234
合同负债	987	1,290	1,741	2,207	少数股东损益	5	103	148	190
其他应付款	587	650	770	800	归属母公司净利润	4,319	5,043	7,255	9,044
其他流动负债	3,081	3,608	4,395	5,175	EPS (按最新股本摊薄)	1.62	1.89	2.72	3.40
流动负债合计	16,059	16,725	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	20,796	26,532	32,454	EBIT 增长率	22.7%	15.6%	42.3%	24.9%
归属母公司所有者权益	19,816	24,238	30,850	38,849	归母净利润增长率	20.9%	16.7%	43.9%	24.6%
少数股东权益	296	249	262	327	获利能力				
所有者权益合计	20,112	24,487	31,112	39,175	毛利率	35.0%	35.0%	36.9%	37.3%
负债和股东权益	39,212	45,283	57,644	71,629	净利率	18.8%	18.0%	19.1%	18.8%
					ROE	21.5%	20.6%	23.3%	23.1%
					ROIC	27.8%	26.9%	28.1%	26.8%
					偿债能力				
					资产负债率	48.7%	45.9%	46.0%	45.3%
					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	118	110	112
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.62	1.89	2.72	3.40
					每股经营现金流	1.20	1.76	2.31	2.58
					每股净资产	7.44	9.10	11.59	14.59
					估值比率				
					P/E	42	36	25	20
					P/B	9	7	6	5
					EV/EBITDA	105	92	66	53

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