

电力电子及自动化

汇川技术（300124.SZ）

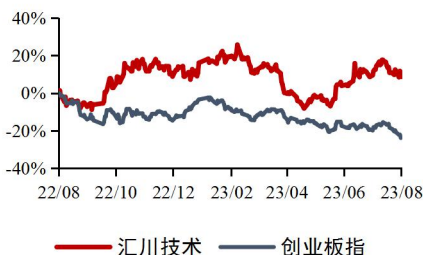
买入-A(维持)

23H1 核心产品市场份额进一步提升，海外收入同比增长 137%

2023 年 8 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 8 月 24 日

收盘价（元）：	66.16
年内最高/最低（元）：	77.40/54.86
流通 A 股/总股本（亿）：	23.17/26.63
流通 A 股市值（亿）：	1,532.90
总市值（亿）：	1,761.67

基础数据：2023 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.78
摊薄每股收益：	0.78
每股净资产（元）：	8.07
净资产收益率：	9.73

资料来源：最闻

分析师：

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2023 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 124.51 亿元，同比增长 19.76%；实现归母净利润 20.77 亿元，同比增长 5.17%；扣非后归母净利润 18.67 元，同比增长 7.05%。业绩基本符合预期。

事件点评

➢ 报告期内，公司积极把握结构性行情市场机会，多产品解决方案的优势进一步凸显，驱动营业收入保持较快增长，23Q2 业绩环比增长显著。分业务板块来看，报告期内，公司通用自动化业务实现营业收入 68.55 亿元，同比增长 15.52%；智慧电梯电气类业务实现营业收入 23.68 亿元，同比下降 7.33%；新能源汽车业务实现营业收入 29.67 亿元，同比增长 47.71%；轨道交通业务实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 13.01%。分季度来看，2023Q2 公司实现营收 76.69 亿元，同比增长 36.50%、环比增长 60.37%，实现归母净利润 13.30 元，同比增长 5.75%、环比增长 78.05%。

➢ 报告期内，公司毛利率同比下降 0.1pct 至 36.27%，净利率同比下降 2.4pct 至 16.79%，通用自动化、智慧电梯业务毛利率同比提升 0.38、4.07pct。分业务板块来看，2023H1，通用自动化业务（含工业机器人）毛利率 46.45%，同比上升 0.38pct；智慧电梯电气类业务毛利率 29.38%，同比增长 4.07pct，主要系高毛利产品收入占比增加以及降本增效策略有效落地所致；新能源汽车及轨道交通类业务毛利率 19.10%，同比下降 1.82pct，主要系新能源汽车低毛利大客户收入占比提高所致。2023H1，公司期间费用率为 21.14%，同比增长 0.48pct，其中销售费用率为 6.04%，同比增长 0.96pct，主要系受业务增长及海外业务扩展影响所致；管理费用率 15.23%，同比增长 0.12pct，财务费用为 -0.21%，同比下降 0.6pct，主要系汇率波动，汇兑收益增加所致；研发费用率 10.40%，同比增长 0.74pct，研发投入 12.95 亿元。

➢ 低压变频器、伺服系统、PLC 等产品在整体市场需求下行的形势下保持稳健增长，市场份额进一步提升。根据睿工业统计数据，2023 年上半年，公司通用伺服系统在中国市场分额约为 24.3%，位居第一；低压变频器产品在中国市场的分额约 17.5%，位居第一名；小型 PLC 产品在中国市场的分额约 15.4%，位居第二名，内资品牌第一名；工业机器人产品在中国市场的分额 7.02%，排名第六，SCARA 机器人在中国市场的分额为 22%，排名第二，且为内资品牌第一名。

➢ 得益于公司全面推进国际本土化战略，报告期内公司实现海外收入 8.11 亿元，同比增长 136.77%，占总收入比重增至 6.51%，主要系公司在成熟市



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



场(欧洲、韩国等)和新兴市场(印度、东南亚、中东等)落地依托本土团队的区域销售策略所致。从产品角度看，电梯产品仍是海外业务收入的贡献主力，低压变频器、伺服等产品销售在稳步提升。在技术与研发方面：公司加强欧洲研发中心的建设，承接面向自动化、数字化、智能化等领域的前沿技术开发。在供应链方面：欧洲匈牙利工厂建设项目逐步落地，目前作为公司在欧洲的物流中心投入使用，并已进行部分电梯电气产品的试产工作，预计年底可以实现批量生产和交付工作。

### 投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 52.5 亿元、66.7 亿元、82.7 亿元，同比分别增长 21.6%、26.9%、24.1%，EPS 分别为 2.0 元、2.5 元、3.1 元，按照 8 月 24 日收盘价 66.16 元，PE 分别为 33.5、26.4、21.3 倍，维持“买入-A”的投资评级。

### 风险提示

➤ 下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；市场拓展不及预期；核心技术和人才不足导致公司竞争优势下降的风险；应收账款不断增加，有形成坏账的风险；公司规模扩大带来的管理风险等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,943	23,008	29,260	36,740	45,393
YoY(%)	55.9	28.2	27.2	25.6	23.6
净利润(百万元)	3,573	4,320	5,252	6,665	8,271
YoY(%)	70.2	20.9	21.6	26.9	24.1
毛利率(%)	35.8	35.0	36.0	36.6	36.8
EPS(摊薄/元)	1.34	1.62	1.97	2.50	3.11
ROE(%)	22.5	21.5	22.1	22.3	22.1
P/E(倍)	49.3	40.8	33.5	26.4	21.3
P/B(倍)	11.1	8.9	7.3	5.9	4.7
净利率(%)	19.9	18.8	18.0	18.1	18.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	18418	25913	30292	38909	46301
现金	3951	7438	10611	17916	23815
应收票据及应收账款	4637	8265	8220	8869	9288
预付账款	628	658	805	904	1113
存货	4214	5482	6593	7114	7979
其他流动资产	4987	4069	4064	4106	4106
<b>非流动资产</b>	8885	13299	11469	12072	12832
长期投资	1460	2136	2380	2686	3049
固定资产	2156	2944	3447	3981	4490
无形资产	584	712	634	549	462
其他非流动资产	4685	7507	5008	4856	4831
<b>资产总计</b>	27303	39212	41761	50981	59134
<b>流动负债</b>	9996	16059	14598	16451	17551
短期借款	405	2074	1239	1657	1448
应付票据及应付账款	6366	9330	9387	10032	11210
其他流动负债	3226	4655	3971	4762	4893
<b>非流动负债</b>	977	3041	2432	2107	1793
长期借款	597	1796	1188	862	549
其他非流动负债	380	1244	1244	1244	1244
<b>负债合计</b>	10973	19100	17030	18558	19344
少数股东权益	446	296	466	635	817
股本	2635	2659	2663	2663	2663
资本公积	4211	4775	4925	4925	4925
留存收益	9044	12574	16552	21672	28097
归属母公司股东权益	15883	19816	24265	31788	38972
<b>负债和股东权益</b>	27303	39212	41761	50981	59134

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1766	3201	3915	8189	7688
净利润	3681	4324	5422	6834	8454
折旧摊销	348	461	409	483	564
财务费用	-67	125	-173	-165	-182
投资损失	-434	-591	-314	-373	-428
营运资金变动	-1928	-1625	-1164	1772	-406
其他经营现金流	167	506	-265	-363	-314
<b>投资活动现金流</b>	-2386	-2741	2000	-351	-582
<b>筹资活动现金流</b>	1299	2449	-2742	-534	-1206
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.62	1.97	2.50	3.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.20	1.47	3.08	2.89
每股净资产(最新摊薄)	5.96	7.44	9.05	11.26	14.03

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	17943	23008	29260	36740	45393
营业成本	11516	14953	18717	23303	28677
营业税金及附加	102	124	158	199	246
营业费用	1050	1258	1612	2057	2565
管理费用	866	1093	1364	1690	2065
研发费用	1685	2229	2847	3608	4494
财务费用	-67	125	-173	-165	-182
资产减值损失	-245	-350	-293	-220	-91
公允价值变动收益	255	368	311	339	325
投资净收益	434	591	314	373	428
<b>营业利润</b>	3822	4470	5679	7165	8809
营业外收入	18	14	17	18	17
营业外支出	21	7	14	17	15
<b>利润总额</b>	3819	4477	5681	7166	8811
所得税	138	152	259	331	357
<b>税后利润</b>	3681	4324	5422	6834	8454
少数股东损益	108	5	170	169	183
<b>归属母公司净利润</b>	3573	4320	5252	6665	8271
EBITDA	4113	4959	5969	7343	8866

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	55.9	28.2	27.2	25.6	23.6
营业利润(%)	62.8	17.0	27.1	26.2	22.9
归属于母公司净利润(%)	70.2	20.9	21.6	26.9	24.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.8	35.0	36.0	36.6	36.8
净利率(%)	19.9	18.8	18.0	18.1	18.2
ROE(%)	22.5	21.5	22.1	22.3	22.1
ROIC(%)	20.4	17.2	19.3	19.6	19.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.2	48.7	40.8	36.4	32.7
流动比率	1.8	1.6	2.1	2.4	2.6
速动比率	1.1	1.1	1.4	1.8	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.6	3.6	3.6	4.3	5.0
应付账款周转率	2.3	1.9	2.0	2.4	2.7
<b>估值比率</b>					
P/E	49.3	40.8	33.5	26.4	21.3
P/B	11.1	8.9	7.3	5.9	4.7
EV/EBITDA	41.9	34.8	28.0	21.8	17.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

