

深耕自动化，竞争力逐步夯实

汇川技术(300124)

评级:	增持	股票代码:	300124
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	117.9/30.3
		总市值(亿)	1,452.65
最新收盘价:	84.47	自由流通市值(亿)	1,188.00
		自由流通股数(百万)	1,406.42

事件概述

公司发布2020年报及2021年一季报。其中，2020年公司实现营业收入115.11亿元，同比增速55.76%，归母净利润21.00亿元，同比增速高达120.62%，扣非后归母净利润增速135.99%；2021年一季度公司实现营业收入34.13亿元，同比增速120.53%，归母净利润6.46亿元，同比增速高达274.66%，扣非后归母净利润同比增速320.75%。

► **多业务发力，2020年报&2021年Q1业绩持续加速：**公司20年报及21一季报均保持较高业绩增速。分业务来看，公司（1）通用自动化业务实现销售收入约53.15亿元，同比增长约63%；（2）电梯电气大配套业务实现销售收入43.44亿元，同比增长约54%；（3）新能源汽车业务实现销售收入11.02亿元，同比增长约69%；（4）轨道交通业务实现销售收入3.52亿元，同比基本持平；（5）工业机器人业务（含上海莱恩）实现销售收入1.68亿元，同比增长约61%。多点发力，实现业绩高增长。

► **工控行业国产替代仍大有可为，汇川内资龙头地位夯实，持续正反馈：**公司聚焦工业领域的自动化、数字化、智能化，专注“信息层、控制层、驱动层、执行层、传感层”核心技术。经过多年积累，公司工控内资龙头地位夯实。据睿工业目前统计，2020年公司低压变频器产品在中国市场的份额排名第三，占比约12.1%（前两名分别为ABB/西门子，市场份额分别为14.3%/13.0%）；通用伺服系统在中国市场份额排名第四（前三均为外资企业，分别为安川/三菱/松下，市场份额分别为11%/11%/10%）；公司低压变频器、通用伺服系统产品的市场占有率逐年提升，且均位居内资品牌第一名。

► **长效激励持股计划推出，增强公司团队向心力：**工控作为典型标准品属性的工业品，有较高技术壁垒、渠道壁垒。公司除打磨标准品之外，创新布局行业专机及“工控+工艺”的综合产品解决方案，解决客户痛点，不断打开成长天花板。标准品技术的积淀、从工控向工艺乃至解决方案的下沉都需要完善的研发架构和现代化的管理体系做支撑。2019-2020年，公司引入外部顾问实施管理变革，强化骨架。同时，公司此次公告了长效激励持股计划，有助于进一步强化团队凝聚力。

投资建议

预计公司2021-2023年收入分别为151.13、195.65、249.12亿元（前序2021-2022年预测值为120.31、150.26亿元，考虑到自动化景气度持续情况，予以上调），对应每股收益1.63、2.18、2.73元，维持增持评级。（华西机械&电新联合覆盖）

风险提示

宏观经济不及预期风险；制造业投资不及预期风险；原材料价格上涨带来成本压力风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,390	11,511	15,113	19,565	24,912

YoY (%)	25.8%	55.8%	31.3%	29.5%	27.3%
归母净利润(百万元)	952	2,100	2,802	3,753	4,693
YoY (%)	-18.4%	120.6%	33.4%	34.0%	25.0%
毛利率 (%)	37.6%	39.0%	39.4%	39.0%	38.6%
每股收益 (元)	0.55	1.22	1.63	2.18	2.73
ROE	11.0%	19.7%	20.2%	20.7%	20.0%
市盈率	152.60	69.17	51.84	38.70	30.96

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 刘菁

分析师: 杨睿

分析师: 俞能飞

分析师: 田仁秀

邮箱: liujing2@hx168.com.cn

邮箱: yangrui2@hx168.com.cn

邮箱: yunf@hx168.com.cn

邮箱: tianrx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

SAC NO: S1120520050003

SAC NO: S1120519120002

SAC NO: S1120521010001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11,511	15,113	19,565	24,912	净利润	2,182	2,942	3,920	4,914
YoY (%)	55.8%	31.3%	29.5%	27.3%	折旧和摊销	300	305	268	282
营业成本	7,027	9,161	11,940	15,287	营运资金变动	-985	-476	-125	-412
营业税金及附加	59	96	116	145	经营活动现金流	1,467	2,703	3,930	4,581
销售费用	871	1,058	1,370	1,744	资本开支	-357	-811	-675	-745
管理费用	580	814	1,020	1,320	投资	408	0	0	0
财务费用	-55	15	-42	-117	投资活动现金流	-504	-642	-448	-445
资产减值损失	-92	0	0	0	股权募资	5	0	0	0
投资收益	153	168	227	299	债务募资	1,632	-331	0	0
营业利润	2,348	3,121	4,186	5,228	筹资活动现金流	-449	-423	-85	-85
营业外收支	-4	-4	-4	-4	现金净流量	502	1,638	3,397	4,050
利润总额	2,344	3,117	4,182	5,224	主要财务指标				
所得税	162	175	262	310	成长能力				
净利润	2,182	2,942	3,920	4,914	营业收入增长率	55.8%	31.3%	29.5%	27.3%
归属于母公司净利润	2,100	2,802	3,753	4,693	净利润增长率	120.6%	33.4%	34.0%	25.0%
YoY (%)	120.6%	33.4%	34.0%	25.0%	盈利能力				
每股收益	1.22	1.63	2.18	2.73	毛利率	39.0%	39.4%	39.0%	38.6%
资产负债表 (百万元)					净利率	19.0%	19.5%	20.0%	19.7%
货币资金	3,041	4,679	8,076	12,126	总资产收益率 ROA	11.3%	11.9%	12.5%	12.3%
预付款项	210	217	320	386	净资产收益率 ROE	19.7%	20.2%	20.7%	20.0%
存货	2,420	3,277	4,191	5,417	偿债能力				
其他流动资产	6,787	8,301	9,363	11,154	流动比率	2.09	2.19	2.32	2.39
流动资产合计	12,458	16,474	21,950	29,083	速动比率	1.65	1.72	1.84	1.91
长期股权投资	996	996	996	996	现金比率	0.51	0.62	0.85	1.00
固定资产	1,351	2,000	2,687	3,527	资产负债率	40.9%	39.0%	37.2%	36.2%
无形资产	498	540	551	582	经营效率				
非流动资产合计	6,189	7,103	8,035	9,134	总资产周转率	0.62	0.64	0.65	0.65
资产合计	18,648	23,577	29,985	38,218	每股指标 (元)				
短期借款	331	0	0	0	每股收益	1.22	1.63	2.18	2.73
应付账款及票据	3,799	4,956	6,458	8,269	每股净资产	6.19	8.06	10.55	13.66
其他流动负债	1,824	2,569	3,022	3,881	每股经营现金流	0.85	1.57	2.29	2.66
流动负债合计	5,954	7,525	9,479	12,150	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,424	1,424	1,424	1,424	估值分析				
其他长期负债	254	254	254	254	PE	69.17	51.84	38.70	30.96
非流动负债合计	1,678	1,678	1,678	1,678	PB	15.08	10.48	8.01	6.19
负债合计	7,632	9,203	11,157	13,828					
股本	1,720	1,720	1,720	1,720					
少数股东权益	378	518	684	905					
股东权益合计	11,016	14,374	18,828	24,390					
负债和股东权益合计	18,648	23,577	29,985	38,218					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘菁：八年实业工作经验，其中两年研发，三年销售，三年管理，涉足新能源汽车、光伏及机器人行业。五年券商工作经验，其中2015年新财富评选中小盘第一名核心成员，2016年水晶球评选机械行业第一名，2017年水晶球评选30金股第一名。

杨睿：华北电力大学硕士，专注能源研究领域多年；曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师；2020年加入华西证券研究所，担任电力设备与新能源行业首席分析师。

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业5年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名。目前专注于半导体设备、自动化、汽车电子、机器人、工程机械等细分行业深度覆盖。

田仁秀：毕业于上海交通大学，工学硕士，能源动力方向；专注于高端制造研究，重点覆盖光伏设备、锂电设备、激光、油服板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。