

汇川技术(300124)

点评报告

# 工控龙头业绩超预期，长效激励聚焦高质量成长

## ——汇川技术 2020 年报及 2021 年一季报点评

✍️ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002  
☎️ : 021-80108036  
✉️ : degnwei@stocke.com.cn

**事件:** 公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报, 2020 年营收/归母净利/扣非归母净利分别高增 55.8%/120.6%/136.0%达到 115.1/21.0/19.1 亿元, 落于此前披露业绩预告区间内略高于中值。2021Q1 营收/归母净利/扣非归母净利超预期高增 120.3%/274.7%/320.8%达 34.1/6.5/6.3 亿元。

### 投资要点

#### □ 盈利能力显著提高, 毛利率净利率双升

Q1 作为传统淡季营收环比去年 Q4 基本持平, 产品结构优化促使毛利率跨过拐点持续向上, 2020 年全年同比提升 1.31pct 达 38.96%, Q1 环比继续提升 0.38pct 达 39.34%。受益于规模效应及公司精细化管理, 销售净利率分别同比提升 5.28/8.13pct 达到 18.95%/20.07%。经营性现金流净额分别同比增 7.80%/83.82%。

#### □ 受益工控高景气度, 业绩持续多点开花

**通用自动化:** 2020 年疫情加速产业升级, 据 MIR 统计, 国内低压变频器/交流伺服/小型 PLC 规模同增 7.2%/17.9%/21.7%, 凭借供应链优势、“上顶下沉”等行业营销策略抢占外资龙头份额, 市占率分别+1.18/3.60/2.41pct。2021Q1 在生产、需求双景气大背景下凭借芯片库存策略延续高速增长势头, 通用变频器/通用伺服系统/PLC&HMI/电液等合计收入 19 亿元 (同增 146%)。**工业机器人:** “核心部件+整机+工艺”平台竞争优势显著, 2020 年 SCARA 机器人销量位列国内第三, 内资第一, Q1 兑现收入 0.67 亿 (同增 149%)。**新能源车&轨交:** 造车新势力带动公司 2020 年电控出货猛增 139%, 市占率达 10.6% (国内第二), 2021 年 1-2 月出货累计增 252%; 掌握牵引系统核心技术且具备运营业绩, 轨交 Q1 迅猛增长 762%达 1.27 亿元。**电梯:** 保持领先优势, Q1 同比增 52%。

#### □ 长效激励挂钩业绩, 组织变革提质增效

发布长效 (3 年/3 期) 激励持股计划草案, 激励范围涵盖公司非独立董事、监事、高管及其他核心人员, 激励基金为 (业绩 P-目标值 M)\*30%, 2021 年 M=28 亿元。继续深化供应链/流程/质量/人力管理变革, 优化组织架构提质增效。

#### □ 盈利预测及估值

Q1 订单充沛, 合计达 53.87 亿元 (同比+148.93%), 其中新能源车&轨交放量 (同比高增 839.36%)。预计 2021-2023 年公司业绩为 30.60/39.43/50.39 亿元。

#### □ 风险提示

疫情失控、供应链紧张、房地产调控削弱电梯需求、新能源车竞争加剧等风险。

### 财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11511.32	16282.88	20527.50	25893.83
(+/-)	55.76%	41.45%	26.07%	26.14%
归母净利润	2100.14	3059.85	3942.80	5039.32
(+/-)	120.62%	45.70%	28.86%	27.81%
每股收益 (元)	1.22	1.78	2.29	2.93
P/E	65.12	44.69	34.68	27.14

### 评级

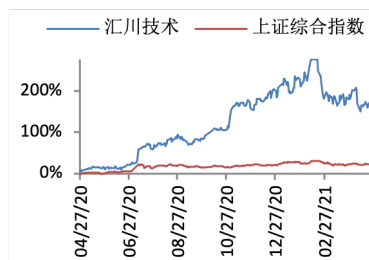
### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 79.52

### 单季度业绩

### 元/股

3Q/2020	0.44
2Q/2020	0.36
1Q/2020	0.11
4Q/2019	0.17



### 公司简介

公司是专门从事工业自动化和新能源相关产品研发、生产和销售的高新技术企业。经过十多年的发展, 公司已经从单一的变频器供应商发展成机电液综合产品及解决方案供应商。

### 相关报告

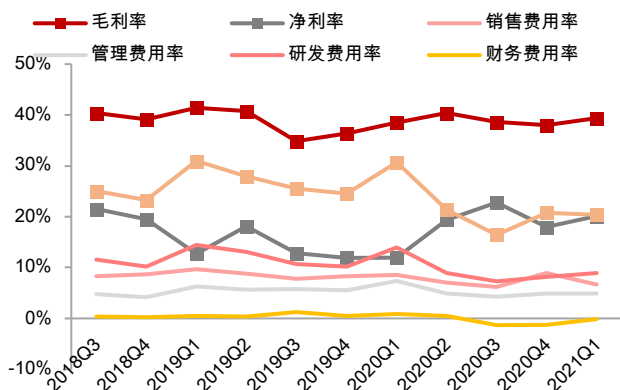
1《通用自动化领衔各版块高增, 盈利能力提升明显》2021.01.28

报告撰写人: 邓伟

联系人: 邓伟

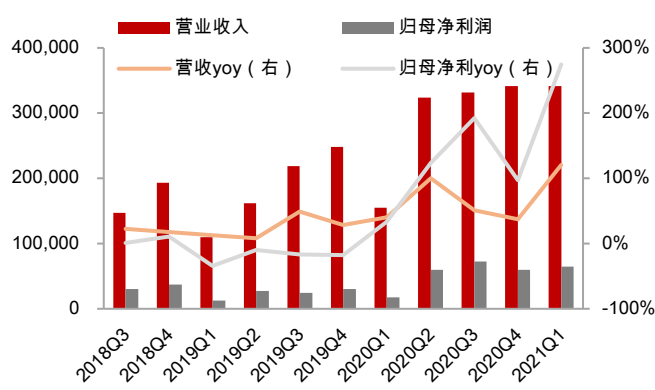
证券研究报告

图 1：2021Q1 公司期间费用率降低，净利率毛利率提升



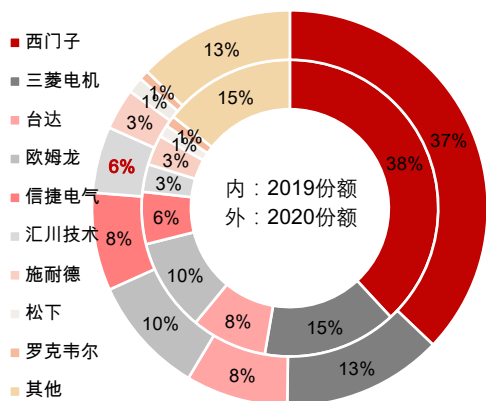
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2021Q1 公司营收业绩高增



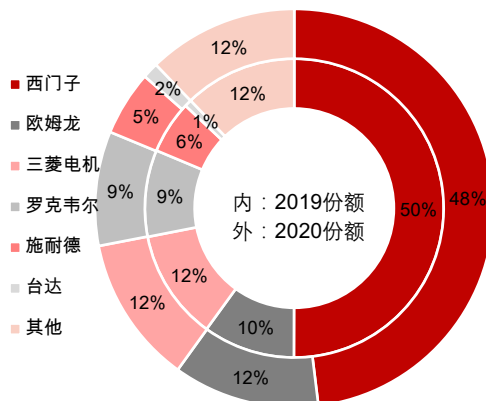
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：汇川小型 PLC 国内市场份额提升 2.41pct



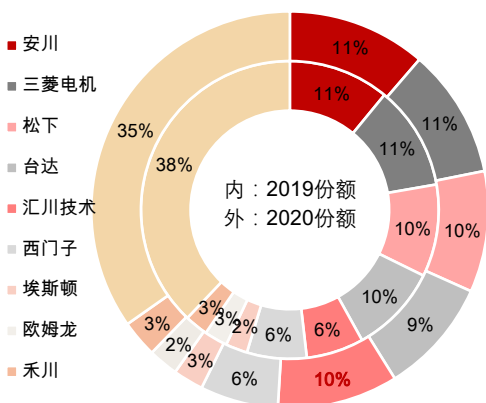
资料来源：MIR，浙商证券研究所

图 4：国内大型 PLC 市场仍由外资占据



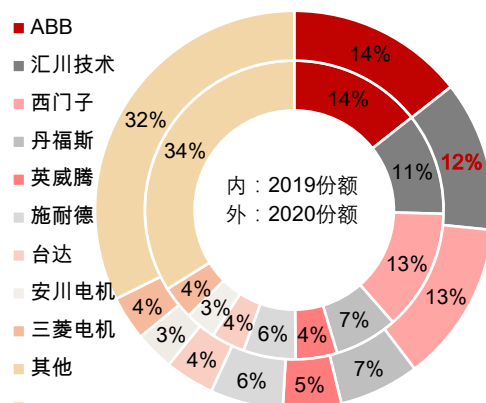
资料来源：MIR，浙商证券研究所

图 5：汇川交流伺服国内市场份额提升 3.60pct



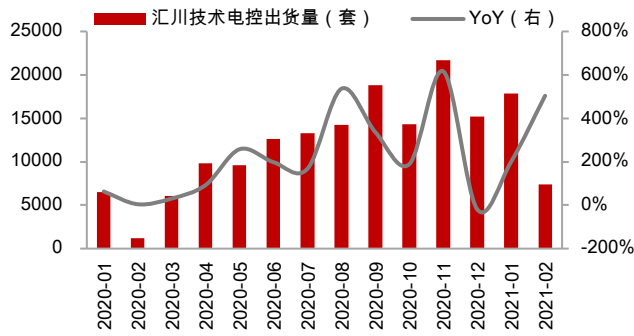
资料来源：MIR，浙商证券研究所

图 6：汇川低压变频器国内市场份额提升 1.18pct



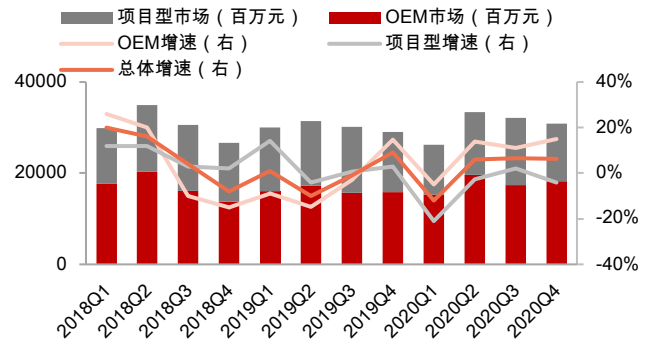
资料来源：MIR，浙商证券研究所

图 7：汇川电控出货量同比数倍高增



资料来源：NE 时代，浙商证券研究所

图 8：2020 年工控 OEM 市场景气度维持较高水平



资料来源：MIR，浙商证券研究所

表 1：公司细分业务盈利预测

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020	2021E	2022E	2023E
变频器类	14.02	16.64	22.29	28.40	29.70	35.02	49.83	61.61	74.39
收入增速	-	19%	34%	27%	5%	18%	42%	24%	21%
毛利率	51.72%	50.58%	47.92%	45.05%	45.30%	46.95%	47.14%	47.22%	47.37%
运动控制类	4.83	7.13	11.18	13.45	13.63	25.13	41.35	55.44	72.59
收入增速	-	48%	57%	20%	1%	84%	65%	34%	31%
毛利率	46.75%	46.33%	45.72%	43.58%	46.35%	48.74%	48.00%	48.50%	48.80%
控制技术类 (PLC+机器人)	0.74	1.04	3.04	3.51	3.02	5.91	10.26	13.79	18.10
收入增速	-	41%	193%	15%	-14%	96%	74%	34%	31%
毛利率	54.55%	50.20%	51.15%	47.72%	45.08%	52.30%	50.67%	51.05%	51.96%
新能源&轨道交通	7.52	10.87	10.17	10.85	10.18	14.60	24.71	33.01	47.01
收入增速	-	45%	-6%	7%	-6%	43%	69%	34%	42%
毛利率	43.67%	45.53%	37.52%	28.46%	20.41%	25.25%	26.05%	25.14%	24.88%
传感器类	0.28	0.35	0.45	0.71	0.90	1.12	1.41	1.83	2.38
收入增速	-	23%	30%	57%	28%	25%	25%	30%	30%
毛利率	44.40%	46.27%	44.16%	44.87%	48.76%	45.59%	46.00%	46.00%	46.00%
其它主营业务业务	0.31	0.57	0.64	1.82	-0.33	3.68	1.19	1.42	1.71
收入增速	-	82%	11%	185%	-118%	-1216%	-68%	20%	20%
毛利率	44.34%	46.03%	29.92%	45.14%	33.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
贝思特					14.05	29.64	34.09	38.18	42.76
收入增速							15.0%	12.0%	12.0%
毛利率					24.00%	26.38%	26.00%	26.30%	26.70%
总收入	27.71	36.60	47.77	58.74	71.15	115.11	162.83	205.27	258.94
收入增速	-	32.11%	30.52%	22.96%	21.13%	61.78%	41.45%	26.07%	26.14%
总毛利	13.43	17.61	21.55	24.56	26.92	45.27	64.95	82.77	104.96
毛利率	48.47%	48.12%	45.12%	41.81%	37.83%	39.33%	39.89%	40.32%	40.53%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	12458	17395	22874	29860	<b>营业收入</b>	11511	16283	20527	25894
现金	3041	4443	6906	10073	营业成本	7027	9787	12251	15398
交易性金融资产	1270	1796	2264	2856	营业税金及附加	59	83	105	133
应收账款	3161	4209	5041	6103	营业费用	871	1216	1513	1882
其它应收款	30	42	53	67	管理费用	580	805	994	1228
预付账款	210	292	364	457	研发费用	1023	1496	1948	2535
存货	2420	3322	4096	5071	财务费用	(55)	16	(2)	(27)
其他	2327	3291	4149	5234	资产减值损失	162	212	257	298
<b>非流动资产</b>	6189	6343	6776	7276	公允价值变动损益	(31)	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	153	217	273	345
长期投资	996	996	996	996	其他经营收益	381	539	680	858
固定资产	1351	1572	1786	2000	<b>营业利润</b>	2348	3424	4416	5650
无形资产	498	533	572	621	营业外收支	(4)	(6)	(7)	(9)
在建工程	612	608	625	659	<b>利润总额</b>	2344	3418	4409	5641
其他	2733	2634	2795	3000	所得税	162	236	304	390
<b>资产总计</b>	18648	23738	29649	37136	<b>净利润</b>	2182	3182	4104	5251
<b>流动负债</b>	5954	8063	10171	12791	少数股东损益	82	122	162	212
短期借款	331	468	590	745	<b>归属母公司净利润</b>	2100	3060	3943	5039
应付款项	3799	5311	6672	8417	EBITDA	2700	3797	4832	6103
预收账款	344	519	695	928	EPS (最新摊薄)	1.22	1.78	2.29	2.93
其他	1480	1765	2213	2701	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	1678	1783	1877	1995		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	1424	1424	1424	1424	<b>成长能力</b>				
其他	254	360	453	572	营业收入	55.76%	41.45%	26.07%	26.14%
<b>负债合计</b>	7632	9847	12048	14787	营业利润	124.15%	45.84%	28.99%	27.94%
少数股东权益	378	500	662	874	归属母公司净利润	120.62%	45.70%	28.86%	27.81%
归属母公司股东权益	10637	13391	16940	21475	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	18648	23738	29649	37136	毛利率	38.96%	39.89%	40.32%	40.53%
					净利率	18.95%	19.54%	19.99%	20.28%
					ROE	21.05%	24.57%	25.04%	25.23%
					ROIC	17.80%	21.33%	22.08%	22.56%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	40.93%	41.48%	40.63%	39.82%
					净负债比率	24.07%	19.56%	17.07%	15.02%
					流动比率	2.09	2.16	2.25	2.33
					速动比率	1.69	1.75	1.85	1.94
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.69	0.77	0.77	0.78
					应收帐款周转率	4.24	4.53	4.36	4.41
					应付帐款周转率	3.67	3.50	3.33	3.31
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.22	1.78	2.29	2.93
					每股经营现金	0.85	1.43	2.03	2.54
					每股净资产	6.19	7.79	9.85	12.49
					<b>估值比率</b>				
					P/E	65.12	44.69	34.68	27.14
					P/B	12.86	10.21	8.07	6.37
					EV/EBITDA	58.68	35.04	26.99	20.81

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>