

汇川技术(300124.SZ)

业绩表现亮眼，工控龙头加速成长

强烈推荐（维持）

现价：73.99元

主要数据

行业	电气设备
公司网址	www.inovance.cn;www.inovance.com
大股东/持股	深圳市汇川投资有限公司/17.76%
实际控制人	朱兴明
总股本(百万股)	2,621
流通A股(百万股)	2,076
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,939
流通A股市值(亿元)	1,536
每股净资产(元)	5.30
资产负债率(%)	38.2

行情走势图



证券分析师

王霖	投资咨询资格编号 S1060520120002 WANGLIN272@pingan.com.cn
朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 ZHUDONG615@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

王子越	一般证券从业资格编号 S1060120090038 WANGZIYUE395@pingan.com.cn
-----	--



事项：

公司公布 21 年半年报，报告期内实现营业收入 82.74 亿元，同比增长 72.95%；实现归属于母公司股东的净利润 15.63 亿元，同比增长 101.81%；实现扣非后归母净利润 15.23 亿元，同比增长 117.01%。公司业绩符合预期。

平安观点：

■ **受益于需求增长及内部管理变革，公司加速成长：**公司 1H21 实现营业收入 82.74 亿元，同比增长 72.95%；实现归属于母公司股东的净利润 15.63 亿元，同比增长 101.81%；实现扣非后归母净利润 15.23 亿元，同比增长 117.01%。公司期间费用率相比去年同期明显降低，推动公司在整体毛利率略低于去年同期的情况下，利润增速明显高于营收增速。从单季度收入情况来看，公司 2Q21 实现营收 48.61 亿元，同比增长 50.20%，环比增长 42.43%；实现归母净利润 9.17 亿元，同比增长 52.28%，环比增长 41.95%，公司呈现加速成长的良好趋势。从外部因素来看，上半年国内工业自动化市场需求强劲、新能源汽车销量同比翻番对公司业绩均有较好推动作用；从内部因素来看，公司近两年实施的管理变革成效显著，经营效率的提升使得公司期间费用率明显降低。展望下半年，我们预计在行业景气度保持向上的环境下，公司业绩有望保持快速增长。

■ **工业自动化业务领跑行业，电梯业务受益于下游需求反弹：**公司 1H21 通用自动化业务实现营收 43.94 亿元，同比增长 88%；根据睿工业数据，上半年国内通用自动化市场整体规模同比增长 26%，公司增长大幅领先行业。从细分产品线来看，1H21 公司变频器类/运动控制类/控制技术类/传感器类产品营收分别为 23.33/21.26/4.92/0.69 亿元，同比分别增长 58.52%/120.03%/61.62%/52.55%，均保持快速增长。除了受益于工控行业的高景气度之外，公司通过前中后台分工协作、快速响应客户，较好地完成了保供保交付工作，使得公司份额进一步提升。此外，公司围绕碳中和政策带来的行业机会，新成立了能源 SBU、过程控制 SBU 等组织，并且通过成立多个 IPMT 团队加强了产品需求管理和立项管理，公司在工控行业的龙头优势进一步提升。公司 1H21 电梯电气大配套业务实现营收

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,390	11,511	16,903	22,183	27,801
YOY(%)	25.8	55.8	46.8	31.2	25.3
净利润(百万元)	952	2,100	3,211	4,262	5,412
YOY(%)	-18.4	120.6	52.9	32.7	27.0
毛利率(%)	37.6	39.0	38.5	38.9	39.3
净利率(%)	12.9	18.2	19.0	19.2	19.5
ROE(%)	11.0	19.7	21.4	23.7	24.9
EPS(摊薄/元)	0.36	0.80	1.23	1.63	2.06
P/E(倍)	203.7	92.3	60.4	45.5	35.8
P/B(倍)	22.5	18.2	12.9	10.8	8.9

24.15 亿元，同比增长约 30%，受益于下游需求反弹，上半年公司电梯业务增长较快。目前公司在电梯电气大配套的各领域业务拓展顺利，其中，线缆业务在跨国企业客户中实现顺利开拓，拿下多个定点项目；控制系统业务在全球芯片短缺的情况下，表现出较好的交付优势，市场份额进一步提升。展望下半年，我们预计公司工业自动化业务将持续领跑行业，电梯电气大配套业务将保持较快发展。

- **新能源汽车业务进入发展快车道，受益于客户放量订单爆发式增长：**公司 1H21 新能源汽车业务实现营业收入 9.08 亿元，同比增长约 176%。公司是理想、小鹏等车企的电控系统供应商，上半年理想/小鹏销量分别同比增长 217%/459%，受益于造车新势力客户的放量，公司乘用车电控订单爆发式增长。在新车型定点方面，公司电机、电控、电源产品获得多个品牌定点，与战略合作客户在多个新平台上实现深度合作；在产品研发方面，公司新产品开发进展顺利，核心竞争力获得了客户的认可，并且多个产品平台和部件的核心技术进入验证阶段。我们预计，在全球新能源汽车销量高增长的背景下，随着公司产品技术的不断优化和品牌认可度的持续提升，公司新能源汽车业务有望保持快速发展。
- **投资建议：**公司是国内工控行业的领军企业，在通用自动化领域具备对外资产品的持续替代能力。在下游需求强劲和公司内部各项变革措施见效的共同作用下，公司主要业务板块呈现快速增长的良好发展势头。考虑到下游高景气度的持续性和公司经营效率的大幅提升，我们上调对公司 21/22/23 的归母净利润预测分别为 32.11/42.62/54.12 亿元（前值分别为 30.27/38.91/47.43 亿元），对应 8 月 23 日收盘价 PE 分别为 60.4/45.5/35.8 倍。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 如果工控行业需求下滑，将对公司通用自动化业务将产生较大影响；2) 如果原材料价格持续上涨，将对公司通用自动化及新能源汽车业务毛利率造成不利影响；3) 若新能源汽车定点车型销量和一线车企定点进展不达预期，将对公司未来新能源汽车业务造成较大影响。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12,458	19,761	25,569	32,316
现金	3,041	3,596	4,780	6,625
应收票据及应收账款	5,361	8,827	11,585	14,518
其他应收款	30	71	94	117
预付账款	210	209	274	343
存货	2,420	3,760	4,906	6,108
其他流动资产	1,396	3,297	3,931	4,605
非流动资产	6,189	5,840	5,475	5,155
长期投资	996	1,018	1,040	1,062
固定资产	1,351	1,225	1,083	926
无形资产	498	415	332	249
其他非流动资产	3,344	3,182	3,020	2,918
资产总计	18,648	25,601	31,044	37,471
流动负债	5,954	8,763	11,420	14,211
短期借款	331	0	0	0
应付票据及应付账款	3,799	5,623	7,337	9,134
其他流动负债	1,824	3,140	4,083	5,077
非流动负债	1,678	1,340	999	665
长期借款	1,424	1,085	745	411
其他非流动负债	254	254	254	254
负债合计	7,632	10,103	12,419	14,876
少数股东权益	378	491	641	832
股本	1,720	2,621	2,621	2,621
资本公积	2,834	4,059	4,059	4,059
留存收益	6,084	8,327	11,303	15,083
归属母公司股东权益	10,637	15,007	17,984	21,763
负债和股东权益	18,648	25,601	31,044	37,471

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,467	80	2,798	3,777
净利润	2,182	3,324	4,412	5,602
折旧摊销	300	371	387	342
财务费用	-55	56	30	8
投资损失	-153	-96	-96	-96
营运资金变动	-1,051	-3,607	-1,968	-2,112
其他经营现金流	245	32	32	32
投资活动现金流	-504	42	42	42
资本支出	314	-0	0	0
长期投资	408	0	0	0
其他投资现金流	-1,225	42	42	42
筹资活动现金流	-449	433	-1,656	-1,974
短期借款	-933	-331	0	0
长期借款	952	-338	-341	-334
其他筹资现金流	-468	1,102	-1,315	-1,640
现金净增加额	502	555	1,184	1,845

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,511	16,903	22,183	27,801
营业成本	7,027	10,395	13,563	16,886
税金及附加	59	108	142	177
营业费用	871	1,048	1,353	1,668
管理费用	580	761	954	1,168
研发费用	1,023	1,369	1,775	2,224
财务费用	-55	56	30	8
资产减值损失	-92	-85	-111	-125
信用减值损失	-70	-73	-96	-120
其他收益	384	410	410	405
公允价值变动收益	-31	0	0	0
投资净收益	153	96	96	96
资产处置收益	-3	-2	-2	-2
营业利润	2,348	3,513	4,665	5,923
营业外收入	21	25	27	30
营业外支出	25	13	13	13
利润总额	2,344	3,525	4,679	5,940
所得税	162	201	266	338
净利润	2,182	3,324	4,412	5,602
少数股东损益	82	113	150	190
归属母公司净利润	2,100	3,211	4,262	5,412
EBITDA	2,588	3,952	5,095	6,291
EPS (元)	0.80	1.23	1.63	2.06

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	55.8	46.8	31.2	25.3
营业利润(%)	124.2	49.6	32.8	27.0
归属于母公司净利润(%)	120.6	52.9	32.7	27.0
获利能力				
毛利率(%)	39.0	38.5	38.9	39.3
净利率(%)	18.2	19.0	19.2	19.5
ROE(%)	19.7	21.4	23.7	24.9
ROIC(%)	28.5	35.4	33.3	36.3
偿债能力				
资产负债率(%)	40.9	39.5	40.0	39.7
净负债比率(%)	-11.7	-16.2	-21.7	-27.5
流动比率	2.1	2.3	2.2	2.3
速动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	3.0	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.23	1.63	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.03	1.07	1.44
每股净资产(最新摊薄)	4.06	5.73	6.86	8.30
估值比率				
P/E	92.3	60.4	45.5	35.8
P/B	18.2	12.9	10.8	8.9
EV/EBITDA	61.6	48.6	37.6	30.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033