

## 汇川技术(300124.SZ)

## 保持良好发展势头，工控龙头不断成长

## 强烈推荐（维持）

现价：64.52元

## 主要数据

行业	电气设备
公司网址	www.inovance.com
大股东/持股	深圳市汇川投资有限公司/17.74%
实际控制人	朱兴明
总股本(百万股)	2,623
流通A股(百万股)	2,077
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,692
流通A股市值(亿元)	1,340
每股净资产(元)	5.44
资产负债率(%)	40.0

## 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年三季报，报告期内实现营业收入133.48亿元，同比增长64.82%；实现归属于母公司股东的净利润24.92亿元，同比增长66.31%；实现扣非后归母净利润24.17亿元，同比增长69.38%。公司业绩符合预期。

## 平安观点：

■ **公司保持良好发展势头，龙头优势明显：**公司前三季度实现营业收入133.48亿元，同比增长64.82%；实现归属于母公司股东的净利润24.92亿元，同比增长66.31%；实现扣非后归母净利润24.17亿元，同比增长69.38%。其中，3Q21公司实现营收50.74亿元，同比增长53.08%；实现归母净利润9.29亿元，同比增长28.34%。在国内工控行业整体受到芯片供应紧张、大宗商品价格大幅上涨等不利因素影响背景下，公司保供交付策略有效落地，整体业绩保持了较快增长，龙头优势明显。展望未来，我们预计公司在通用自动化等领域的优势将进一步增强，公司有望保持快速发展趋势。

■ **主要业务均取得较快增长，围绕“双碳”布局能源业务：**公司前三季度通用自动化业务实现营收67.12亿元，同比增长约77%；其中，通用变频器/通用伺服/PLC&HMI/电液系统分别实现营收23.34/29.25/5.31/6.15亿元。尽管工控行业整体需求受到限电限产等因素影响增速有所放缓，但是受益于先进制造板块较高的景气度，公司通用自动化业务依然表现良好。前三季度公司电梯大配套/新能源汽车/工业机器人/轨道交通业务分别实现营收39.23/17.81/2.89/4.36亿元，同比分别增长24%/182%/134%/101%，主要业务均实现了较快增长。围绕双碳政策带来的业务机会，公司今年成立了能源SBU，围绕发电侧、网侧及负荷侧等不同场景，布局储能及能源管理业务，进一步增强了公司的中长期成长性。

■ **设立股权投资基金，围绕产业链布局提升公司“产业+资本”协同效应：**公司拟投资设立苏州汇创聚新股权投资合伙企业，该基金总规模约10亿元，主要投资于智能制造及数字化、低碳与储能、新能源汽车、半导体、

	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)	177.6	80.5	52.7	39.7	31.2
P/B(倍)	19.6	15.9	11.3	9.4	7.8

工业软件等与公司业务相关的上中下游领域内的企业。通过投资产业链相关企业，公司有望在技术、产品、市场、供应链等方面获得更大的协同效应，我们预计将有利于公司的业务布局、扩大公司的市场影响力，支撑公司的中长期战略发展。

- **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。在下游需求较好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较快增长的良好发展势头。我们维持对公司 21/22/23 的归母净利润预测分别为 32.11/42.62/54.12 亿元，对应 10 月 27 日收盘价 PE 分别为 52.7/39.7/31.2 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			
	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	12,458	19,764	25,573	32,320
现金	3,041	3,600	4,784	6,628
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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	18,648	25,605	31,048	37,474
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	7,632	10,103	12,419	14,876
少数股东权益	378	491	641	832
股本	1,720	2,623	2,623	2,623
资本公积	2,834	4,062	4,062	4,062
留存收益	6,084	8,327	11,303	15,083
<b>归属母公司股东权益</b>	10,637	15,011	17,987	21,767
<b>负债和股东权益</b>	18,648	25,605	31,048	37,474

会计年度	单位: 百万元			
	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-449	436	-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	1,106	-1,315	-1,640
<b>现金净增加额</b>	502	559	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			
	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	2,344	3,525	4,679	5,940
所得税	162	201	266	338
<b>净利润</b>	2,182	3,324	4,412	5,602
少数股东损益	82	113	150	190
<b>归属母公司净利润</b>	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	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	80.5	52.7	39.7	31.2
P/B	15.9	11.3	9.4	7.8
EV/EBITDA	61.6	42.4	32.7	26.2

## 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。

### 免责声明：

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  
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