

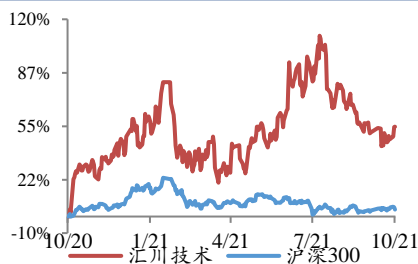
工控平台布局日趋完善，电车业务驶入快车道

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-28

收盘价(元)	64.52
近12个月最高/最低(元)	75.80/59.22
总股本(百万股)	2,621
流通股本(百万股)	2,076
流通股比例(%)	79.19
总市值(亿元)	1,691
流通市值(亿元)	1,339

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

分析师：李疆

执业证书号：S0010520060005

邮箱：lijiang2@hazq.com

相关报告

1. 业绩符合预期，工控业务高速增长
2021-08-24
2. 工控业务跨越式发展，管理变革探索制度创新
2021-04-27
3. 业绩大超预期，高质量成长叠加变革红利释放——三季度业绩点评

主要观点：

事件：①公司发布2021年三季报。1-9月实现营收133.48亿元，同比+64.82%；归母净利润24.92亿，同比+66.31%；2021年Q3营收50.74亿，同比+53.08%，归母净利9.29亿元，同比+28.34%。

②公司及全资子公司汇创新拟投资设立苏州汇创聚新股权投资合伙企业。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、工业软件等与汇川技术业务相关的上中下游领域内的企业。基金总规模为10亿。

核心观点：2021年三季报业绩符合预期，关注管理变革进展。公司进入管理驱动创新成长阶段，淡化短期业绩与订单波动，给予管理变革更高的权重，它是公司长期竞争力来源。财报传递两个信息：一是收入端超强的阿尔法来自于供应链管理 with 研发能力，二是管理变革驱动期间费用率持续下行。维持“买入”评级。

业绩符合预期，新经济+顺周期驱动收入高速增长。

业绩高速增长系：①新基建、碳中和、新能源等投资拉动以及宏观经济回暖，带动工控与电动车业务需求增长；②全球缺芯导致部分竞争对手供货不及时，公司通过前中后台分工协作、快速响应客户，完成了保交付，使得“有货成为竞争力”。4-9月PMI持续下行，公司Q3通用自动化业务营收同比增长59%，环比持平，表现亮眼。Q3净利润增速低于收入增速，系①受元器件&大宗商品涨价影响，贝思特、乘用车电机、驱动类产品毛利率短期承压，Q3单季综合毛利率同比下滑2.56Pct；②第五期股权激励费用摊销5000万元，加回后净利润增速上升到35%。

电车业务驶入高速增长通道，2022年有望扭亏为盈。

受造车新势力放量推动，公司电动车业务同比增长90%，产品及客户导入持续突破。公司产品拓扑逐渐完善，从电控到电驱动系统，DC-DC到小三电总成，单车价值量从4000元/辆提升到10000元/量。报告期内公司陆续定点国内一线整车企业，根据“NE时代”披露，公司Q3电控装机量仅次于特斯拉、比亚迪，动力总成与电机装机量挺进前十。随着电车子公司人力资本开支高峰过后，2022年有望扭亏为盈。

工控平台化布局日趋完善，储能、工业软件等新兴业务进入培育期。

2021年Q3公司工业机器人业务营收0.98亿，同比增长121%。新产品开发方面，新增中负载六关节、大负载SCARA及高速SCARA，并推出全新的编程平台InoRobotLab。公司CNC控制器平台已经量产，加上收购“汇川控制”剩余股权，有望拉通PLC、CNC与机器人的控制平台，

完善控制层开发。同时公司积极布局新领域,报告期内组建储能事业部,定增加码工业软件开发,有望成为新的增长点。

投资建议:

预计 2021-2022 年归母净利润 33.08/41.46 亿元,增速为 58%/25%,对应 PE 63X/50X,维持“买入”评级。

风险提示

1、管理变革不能如期推动;2、宏观经济波动;3、原材料价格上涨;4、新能源汽车业务拓展受阻。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11511	17847	21503	27950
收入同比 (%)	55.8%	55.0%	20.5%	30.0%
归属母公司净利润	2100	3308	4146	6035
净利润同比 (%)	120.6%	57.5%	25.3%	45.6%
毛利率 (%)	39.0%	36.7%	36.9%	38.2%
ROE (%)	19.7%	23.7%	22.9%	25.0%
每股收益 (元)	1.22	1.26	1.58	2.30
P/E	116.44	63.00	50.27	34.53
P/B	22.99	14.95	11.52	8.64
EV/EBITDA	70.75	49.96	36.97	23.33

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12458	19092	24972	33935	营业收入	11511	17847	21503	27950
现金	3041	4922	9205	14654	营业成本	7027	11289	13578	17265
应收账款	2999	5280	6228	8018	营业税金及附加	59	106	123	159
其他应收款	30	63	68	89	销售费用	871	1339	1494	1873
预付账款	210	260	331	429	管理费用	580	875	989	1118
存货	2420	4036	4825	6116	财务费用	-55	0	0	0
其他流动资产	3758	4532	4315	4628	资产减值损失	-92	0	0	0
非流动资产	6189	6189	6189	6189	公允价值变动收益	31	0	0	0
长期投资	996	996	996	996	投资净收益	153	209	200	200
固定资产	1351	1351	1351	1351	营业利润	2348	3568	4476	6524
无形资产	498	498	498	498	营业外收入	21	0	0	0
其他非流动资产	3344	3344	3344	3344	营业外支出	25	0	0	0
资产总计	18648	25282	31161	40124	利润总额	2344	3568	4476	6524
流动负债	5954	9230	10900	13735	所得税	162	209	267	397
短期借款	331	0	0	0	净利润	2182	3359	4210	6127
应付账款	2327	3546	4368	5538	少数股东损益	82	50	63	92
其他流动负债	3296	5683	6531	8197	归属母公司净利润	2100	3308	4146	6035
非流动负债	1678	1678	1678	1678	EBITDA	2251	2669	3490	5299
长期借款	1424	1424	1424	1424	EPS (元)	1.22	1.26	1.58	2.30
其他非流动负债	254	254	254	254					
负债合计	7632	10907	12578	15413					
少数股东权益	378	429	492	584					
股本	1720	1720	1720	1720					
资本公积	2834	2834	2834	2834					
留存收益	6084	9392	13539	19574					
归属母公司股东权益	10637	13946	18092	24127					
负债和股东权益	18648	25282	31161	40124					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	1467	2007	4089	5257	成长能力				
净利润	2100	3308	4146	6035	营业收入	55.8%	55.0%	20.5%	
折旧摊销	300	0	0	0	营业利润	124.2%	52.0%	25.5%	
财务费用	-15	0	0	0	归属于母公司净利	120.6%	57.5%	25.3%	
投资损失	-153	-209	-200	-200	获利能力				
营运资金变动	-985	-1147	73	-678	毛利率 (%)	39.0%	36.7%	36.9%	
其他经营现金流	3305	4510	4142	6812	净利率 (%)	18.2%	18.5%	19.3%	
投资活动现金流	-504	205	195	193	ROE (%)	19.7%	23.7%	22.9%	
资本支出	-357	-5	-5	-7	ROIC (%)	14.1%	15.8%	16.3%	
长期投资	408	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-554	209	200	200	资产负债率 (%)	40.9%	43.1%	40.4%	
筹资活动现金流	-449	-331	0	0	净负债比率 (%)	69.3%	75.9%	67.7%	
短期借款	-933	-331	0	0	流动比率	2.09	2.07	2.29	
长期借款	952	0	0	0	速动比率	1.65	1.60	1.82	
普通股增加	-12	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	21	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.71	0.69	
其他筹资现金流	-476	0	0	0	应收账款周转率	3.84	3.38	3.45	
现金净增加额	502	1881	4283	5450	应付账款周转率	3.02	3.18	3.11	

每股指标 (元)				
每股收益	1.22	1.26	1.58	2.30
每股经营现金流薄)	0.56	0.77	1.56	2.01
每股净资产	4.06	5.32	6.90	9.21

估值比率				
P/E	116.44	63.00	50.27	34.53
P/B	22.99	14.95	11.52	8.64
EV/EBITDA	70.75	49.96	36.97	23.33

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 郭倩倩, 郭倩倩: 金融学硕士, 曾就职于南华基金、方正证券新财富团队, 善于从买方投资角度做卖方研究, 深入细致, 紧密跟踪机械大白马标的, 重点覆盖工程机械、锂电设备、通用设备、轨交等行业。2018 年水晶球第一名核心成员。执业证书编号: S0010520080005;

分析师: 李疆: 南京航空航天大学工学硕士, 7 年机械自动化研究及实业经验, 曾就职于汇川技术担任研发工程师, 实业+金融复合背景, 执业证书编号: S0010520060005;

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。