

业绩符合预期，龙头效应持续凸显

——工控/工业机器人系列报告

事件

事件一

公司2021年营收179.43亿元，同比增长55.87%，归母净利35.73亿元，同比增长70.15%；扣非后归母净利29.18亿元，同比增长52.55%。其中，Q4单季度实现营收45.95亿元，同比增长34.65%，归母净利10.82亿元，同比增长79.70%；扣非后归母净利5.01亿元，同比增长3.10%。

事件二

2022年一季度，公司实现营收47.78亿元，同比增长40.01%，归母净利7.17亿元，同比增长11.00%；扣非后归母净利6.98亿元，同比增长11.62%。

简评

2021 业绩保持较高增速，龙头效应持续发挥

2021年，尽管下半年边际增速有所放缓，但公司全年业绩仍保持高速增长，主要由于：1) 主要业务需求较为旺盛，其中通用自动化、工业机器人需求呈现前高后低，全年同比分别增长约65%、111%；新能源汽车业务全年维持高景气度，同比增长171%；电梯业务需求虽然边际下滑，但全年仍有14%的稳健增长；2) 公司保供保交付策略有效落地，有效抢占市场份额；3) 公司国产龙头品牌效应持续体现，大客户认可度高。

2021 毛利率下滑，非经常性损益推动净利率提升

2021年，公司毛利率、净利率分别为35.82%、19.92%，同比分别-3.14、+1.67个pct。

毛利率降低主要由于：1) 产品结构变化，新能源汽车&轨道交通业务收入同比增长141.94%，高于公司整体增速，但是毛利率仅21.91%，拉低了公司整体毛利率；2) 大宗商品&芯片价格上涨。

净利率增长主要由于：1) 公司规模效应逐步体现，在工薪酬上涨、股权激励费用分摊增加和战略投入增加的同时，期间费用率仅19.70%，同比下降1.32个pct。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为5.85%、4.83%、-0.38%、9.39%，同比分别-1.72、-0.21、+0.10、+0.50个pct；2) 公司非经常性损益达到6.55亿元，同比增长250.21%，主要来自投资收益和政府补助。

汇川技术(300124)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

发布日期：2022年04月30日

当前股价：57.7元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	3.68/10.4	-3.82/5.54	-2.37/9.94
12月最高/最低价(元)			100.0/47.5
总股本(万股)			263,628.7
流通A股(万股)			227,853.84
总市值(亿元)			1,521.14
流通市值(亿元)			1,314.72
近3月日均成交量(万股)			1,270.27
主要股东			
香港中央结算有限公司(陆股通)			18.31%

股价表现



相关研究报告

22.03.01	【中信建投通用机械】汇川技术(300124):扣非净利率承压,各板块成长性值得继续期待——工控/工业机器人系列报告
21.10.28	【中信建投通用机械】汇川技术(300124):自动化龙头优势尽显,三大板块成长性继续验证——2021年三季度报点评

2022Q1 保持稳健增长，业绩符合预期

2022Q1，公司实现营收 47.78 亿元，同比增长 40.01%，归母净利润 7.17 亿元，同比增长 11.00%，符合预期。毛利率、归母净利率分别为 34.57%、15.01%，分别同比下降 4.78、3.92 个 pct，主要由于产品结构调整和原材料成本压力持续。期间费用率 21.18%，同比增长 0.78 个 pct，主要由于研发投入较多。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 5.75%、5.02%、-0.27%、10.68%，同比分别-0.95、+0.09、-0.12、+1.77 个 pct。

经营目标稳健，长效激励持股计划彰显信心

公司年报披露 2022 年度经营目标为收入同比增长 25%~50%，归母净利润同比增长 10%~30%。第五届董事会第十二次会议决议公告披露公司 2022 年度长效激励持股计划达成条件为实现归母净利润 42 亿元，展现较强业绩增长信心。

盈利预测与投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 42.07、54.68、69.30 亿元，同比分别增长 17.72%、29.99%、26.73%，对应 PE 分别为 36.16、27.82、21.95 倍，维持“买入”评级。

风险提示：制造业景气持续下滑风险；新能源汽车相关业务拓展不及预期风险；原材料及芯片成本继续上涨风险。

图表：盈利预测简表

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,511	17,943	23,938	31,269	39,864
增长率(%)	55.8	55.9	33.4	30.6	27.5
净利润(百万元)	2,100	3,573	4,207	5,468	6,930
增长率(%)	120.6	70.2	17.7	30.0	26.7
毛利率(%)	39.0	35.8	35.8	35.5	35.3
净利率(%)	18.2	19.9	17.6	17.5	17.4
ROE(%)	19.8	22.5	21.8	22.7	22.9
EPS(摊薄/元)	0.80	1.36	1.60	2.07	2.63
P/E(倍)	72.4	42.6	36.2	27.8	21.9

资料来源：Wind，中信建投

一、2021 年主要业务高增长，受益下游高景气

通用自动化业务 2021 年全年增速较高，实现收入 89.82 亿元，同比增长约 65%。该业务增长较快，主要受益于：1) 尽管工业自动化行业需求受到经济形势影响，呈现前高后低的态势，但全年仍然保持快速增长，根据睿工业统计的数据，2021 年国内工业自动化行业市场规模达到 2922.79 亿元，同比增长 16.82%，其中①通用伺服市场规模达到 233.3 亿元，同比增长 40.15%；②低压、中高压变频器市场规模分别达到 309.53、54.59 亿元，同比增长 16.99%、17.15%；③小型、中大型 PLC 市场规模分别达到 79.58、78.90 亿元，同比分别增长 21.76%、19.84%。2) 公司通过保供保交付和一体化解决方案能力的提升，各 SBU 订单均实现快速增长，其中能源 SBU 增速超过 100%，推动公司各产品市占率快速提升，具体来看：①通用伺服 2021 年实现收入 37.69 亿元，同比增长 104.50%，市占率 16.3%，同比增长 5.22 个 pct；②通用变频器实现收入 31.45 亿元，同比增长 48.14%，低压、中高压变频器（含电梯专用变频器）在国内份额分别达到 12.86%、11.91%，同比增长 1.21、2.59 个 pct，其中中高压变频器的增长主要来自冶金行业；③PLC&HMI 实现收入 7.03 亿元，同比增长 66.19%，其中小型 PLC 实现收入约 5.48 亿元，市占率 6.89%，同比增长 1.30 个 pct；④电液系统（含伊士通）实现收入 7.65 亿元，同比增长 14.18%。

图表1：国内工业自动化市场规模整 2021 年实现较快增长



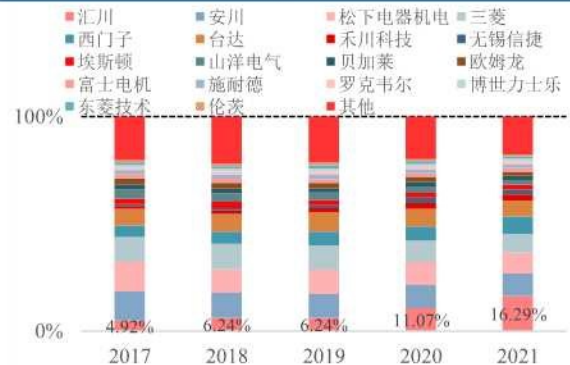
资料来源：睿工业，中信建投

图表2：2021 年通用伺服行业市场规模快速增长



资料来源：睿工业，中信建投

图表3：2021 年汇川技术通用伺服行业市占率明显提升



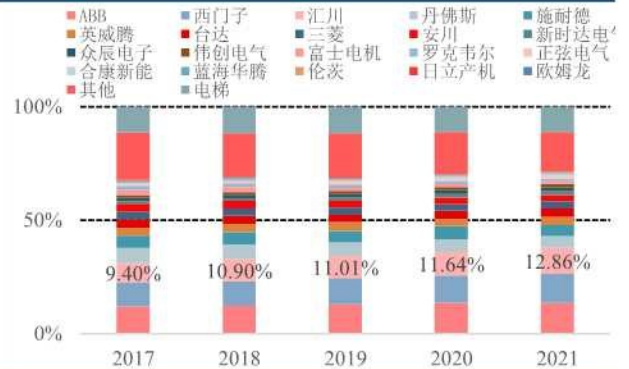
资料来源：睿工业，中信建投

图表4： 2021 低压变频器行业市场规模增速较快



资料来源：睿工业，中信建投

图表5： 2021 年汇川技术低压变频器行业市占率有所提升



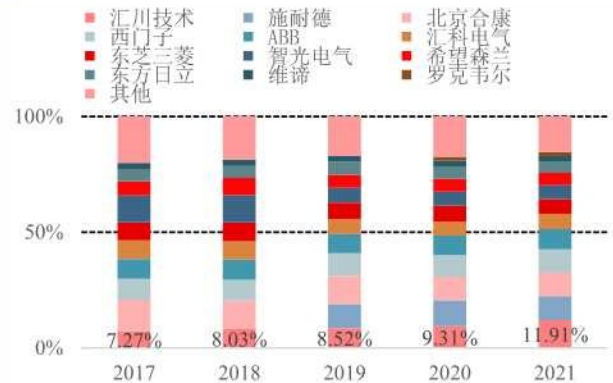
资料来源：睿工业，中信建投

图表6： 2021 中高压变频器行业市场规模增速较快



资料来源：睿工业，中信建投

图表7： 2021 年汇川技术中高压变频器行业市占率有所提升



资料来源：睿工业，中信建投

图表8： 2021 小型 PLC 行业市场规模增速较快



资料来源：睿工业，中信建投

图表9： 2021 年汇川技术小型 PLC 行业市占率有所提升



资料来源：睿工业，中信建投

新能源汽车电驱&电源业务持续快速增长，全年实现收入 29.92 亿元，同比增长 171%，主要受益于：1)

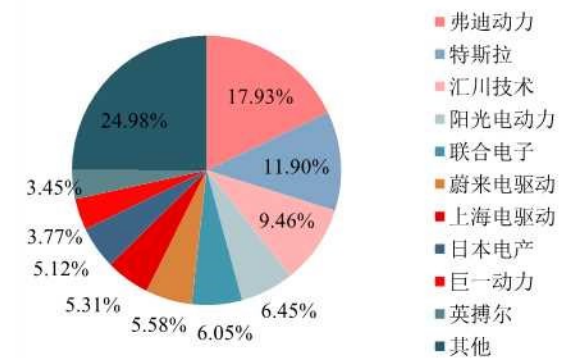
行业高景气，尤其是前三大客户理想、小鹏、威马（合计贡献该业务 80% 营收）全年分别交付 9.05、9.82、4.42 万辆，同比分别增长 177.4%、263.0%、96.3%；2) 公司具有快速响应客户定制化需求、良好的交付能力等优势，市场份额快速提升，根据 NE 时代披露的 2021 年交强险数据，公司新能源乘用车电控国内销量达到 30.78 万台，同比增长 185.8%，市占率达 9.45%，排名第三，公司新能源乘用车电驱总成国内销量为 8.67 万套，市占率 4.96%，排名第五。2021 年公司新能源乘用车电机销量为 11.97 万台，同比增长超过 500%，在中国市场的份额为 4.10%，跻身 TOP10 供应商之列，推动公司新能源乘用车业务实现收入约 23 亿元，同比增长 250%；③2021 年定点项目超过 30 个，有力支撑后续业务收入持续快速增长，预计 2022 年将实现盈利。

图表10：理想、小鹏、威马 2021 年销量增长迅速



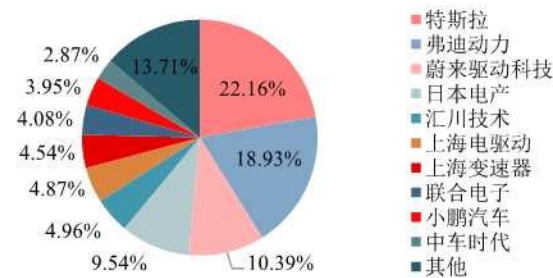
资料来源：睿工业，中信建投

图表11：2021 年国内乘用车电控市场份额



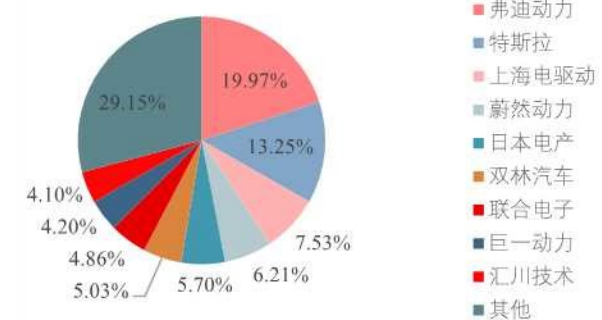
资料来源：睿工业，中信建投

图表12：2021 年国内新能源乘用车电驱总成市场份额



资料来源：睿工业，中信建投

图表13：2021 年国内新能源乘用车电机市场份额



资料来源：睿工业，中信建投

电梯电气大配套业务增长稳健，全年收入 49.67 亿元，同比增长 14%，其中一体化控制器及变频器收入 15.64 亿元，同比增长 13.34%；贝思特收入 34.04 亿元，同比增长 14.81%。2021 年下半年开始，行业需求放缓，但公司收入仍保持稳健增长。具体来看：1) 在跨国企业当中，有 4 家跨国企业业务同比增长超过 20%；国内 SBU 板块各片区都完成销售目标，其中华南片区业务增长超过 20%；2) 大配套业务、人机界面的“彩色化和玻璃化”产品高速增长，增速均超过 80%；控制系统（一体化控制器/变频器）、线缆业务的增速超过行业增速；3) 在中国市场 TOP15 整梯厂商中，公司的人机界面、线缆产品占有率超过 30%，控制系统（一体化控制器/变频器）仍有较大提升空间。

图表14： 2021 年国内电梯、自动扶梯及升降机产量增速呈前高后低态势



资料来源：Wind，中信建投

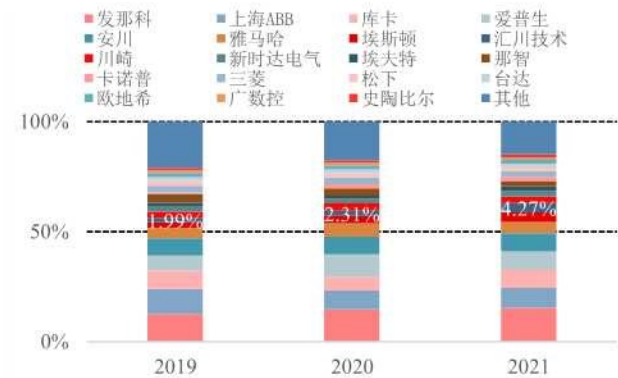
工业机器人业务实现快速增长，全年收入 3.62 亿元，同比增长约 111%，首次实现盈利。2021 年，公司工业机器人销量达到 1.03 万台，同比增长 172.09%，在传统工业机器人的市场份额达到 4.27%，同比增长 1.96 个 pct，主要受益于公司“核心部件+整机+工艺”的经营策略落地和锂电、3C 电子行业需求旺盛。具体来看，1) SCARA 机器人出货量 8485 台，同比增长 140.0%，国内市场份额达到 12.58%，同比增长 5.59 个 pct，国产第一品牌市场地位进一步加强；2) 小负载六关节工业机器人出货量 1800 台，同比增长 634.69%，国内市场份额达到 1.92%，同比增长 1.53 个 pct；3) 公司推出了 S50 系列 50KG 大负载 SCARA 机器人和 IR-C8 高速 SCARA 机器人，在光伏、锂电、物流、食品等行业有望迎来广泛应用。

图表15： 国内传统工业机器人销量



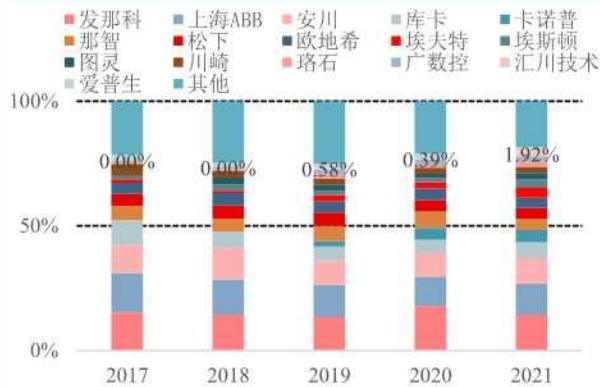
资料来源：睿工业，中信建投（注：传统工业机器人品类包括小负载、大负载六关节机器人、SCARA 机器人、DELTA 并联机器人）

图表16： 国内传统工业机器人市场份额



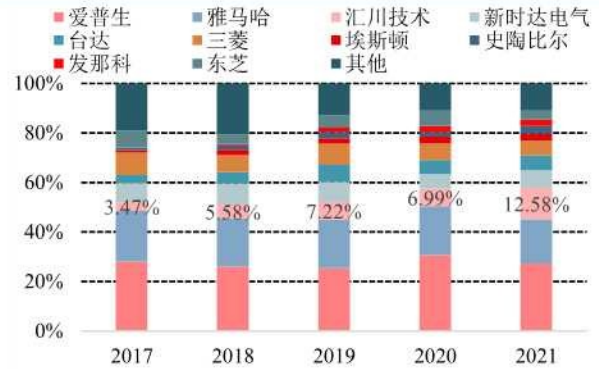
资料来源：睿工业，中信建投

图表17：国内小小负载六关节机器人市场竞争格局



资料来源：睿工业，中信建投

图表18：国内 SCARA 机器人市场竞争格局



资料来源：睿工业，中信建投

轨交业务 2021 年收入 5.26 亿元，同比增长约 49%，其中，全年完成新增订单金额 9.05 亿元，同比增长 70%，城轨牵引市场占有率位列行业第二。

二、2022Q1 公司表现优于行业，多产品市占率继续提升

通用自动化业务 2022Q1 实现收入 24.67 亿元，同比增长约 28%，虽然经济形势及疫情对工业自动化行业需求造成一定影响，但公司通过提升技术与产品解决方案能力、有效的营销策略、交付优势及国产龙头品牌优势继续提升市场份额。具体来看：①通用伺服系统实现销售收入 11.03 亿元，同比增长约 37.02%，单季度市场份额达到 16.61%，同比、环比分别增长 2.68、0.36 个 pct，主要由于外资，尤其是日系厂商，受物流缺芯影响明显，让出部分市场份额，而公司在汽车测试线、组装线和换电站等领域获得较多订单，并且通过积极供货来替换缺货厂商的市场份额；②通用变频器产品实现销售收入 8.69 亿元，同比增长约 30.28%，其中低压变频器（含电梯专用变频器）单季度市占率 11.82%，同比、环比分别增长 0.29、0.52 个 pct；③PLC&HMI 实现销售收入 2.45 亿元，同比增长 81.48%，其中小型 PLC 单季度市占率 8.08%，同比、环比分别增长 1.95、1.70 个 pct；④电液系统实现销售收入 1.23 亿元（含伊士通），同比下滑 41.98%，主要由于下游注塑机行业景气度下降。

图表19：汇川技术通用伺服、低压变频器（含电梯专用变频器）、和小型 PLC 市场份额

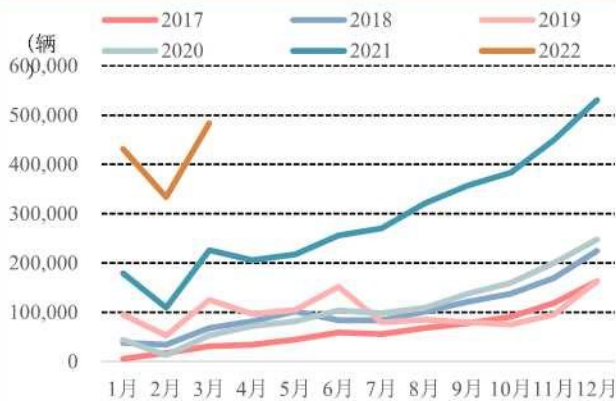


资料来源：睿工业，中信建投

新能源汽车电驱&电源业务实现销售收入 9.25 亿元，同比增长约 167%。主要受益于：①新能源车行业及主要新势力客户高景气持续，2022Q1 国内新能源汽车销量 124.9 万辆，同比增长 142.7%，渗透率 19.2%，同比提升 11.3pct，其中理想、小鹏分别实现 3.17、3.46 万辆，同比分别增长 152.1%、160.0%；②公司市场份额整体呈上升态势，通过对关键器件进行设计替代、提升苏州工厂的产线自动化率和增加扁线电机自动化产线提升了产能，有效保障客户交付，市场份额进一步提升，2022 年 1-3 月，公司在国内新能源乘用车的电控、电驱总成、电机市场份额分别达到 9.94%、6.12%、3.68%；③下游客户布局持续完善，除了新势力客户定点外，下游传统车企订单逐步放量，2022Q1 公司新能源车汽车订单中，造车新势力和传统车企的 A 类车型订单平分秋色。

从产能布局来看，目前，公司苏州主厂区中，新能源汽车电驱&电源产品 30 亿产能已经满产，未来新增产能主要布局在常州的一二期工厂，预计可以支撑公司上百亿产值目标。

图表20：国内新能源汽车销量保持快速增长



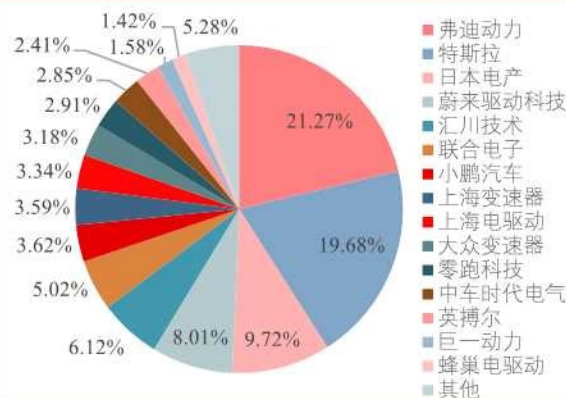
资料来源：中汽协，中信建投

图表21：2022Q1 国内新能源乘用车电控市场竞争格局



资料来源：NE 时代、交强险数据，中信建投

图表22：2022Q1 国内新能源乘用车电驱总成市场竞争格局



资料来源：NE 时代、交强险数据，中信建投

图表23：2022Q1 国内新能源乘用车电机市场竞争格局



资料来源：NE 时代、交强险数据，中信建投

图表24： 汇川技术 2022 年 3 月电驱动总成、电控、电机主要配套企业



资料来源：NE 时代、交强险数据，中信建投

工业机器人业务实现销售收入 1.05 亿元，同比增长约 54%。从销量来看，根据睿工业的统计数据，2022Q1，公司工业机器人出货量 3360 台，同比增长 147.97%，在传统工业机器人市场份额达 5.49%，同比增长 2.85 个 pct。其中 SCARA 和小负载六关节机器人出货量分别达到了 2820、540 台，同比分别增长 134.02%、260.00%，单季度市占率 15.76%、2.50%，同比增加 7.42、1.75 个 pct，继续受益于公司保交付能力和锂电池、3C 电子行业，尤其是锂电池行业需求较好。

从产品线布局来看，公司将继续扩宽机器人产品线。其中，1) SCARA 产品目前已经比较完善，竞争力已经有较好的提升；2) 小负载六关节机器人已经批量出货，并且 2021 年以来保持快速增长；3) 未来，公司还将围绕六关节 20KG 以上的产品布局，会陆续推出重载型六关节机器人。

从产能布局来看：1) 苏州方面，目前公司在苏州工厂的工业机器人年产能可以达到 5 亿元；2) 南京方面，公司于 2022 年 3 月 16 日发布公告，拟成立子公司南京汇川，总投资不超过 16.5 亿元，建设包括丝杠、工业机器人生产厂房及配套设施，该项目拟于 2022 年 6 月动工建设，工期约 13 个月。未来公司工业机器人、丝杠产品将全部布局在南京，有望降低公司运营风险，提升公司为客户提供“精密机电+精密机械”的整体解决方案与服务能力，从而提升公司的盈利水平，其中工业机器人项目在建成后总产能将超过 4 万台。

图表25： 汇川机器人工业机器人及细分品牌市占率提升



资料来源：睿工业，中信建投

图表26： 国内传统工业机器人销量分行业单季度增速

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
锂电池	7%	25%	43%	34%	134%	115%	130%	147%	72%
汽车整车	-36%	-21%	2%	4%	14%	22%	27%	12%	50%
医疗用品	12%	35%	45%	37%	115%	81%	45%	63%	45%
仓储物流	117%	139%	354%	102%	94%	108%	91%	117%	42%
汽车零部件	-34%	-17%	2%	4%	29%	32%	25%	23%	35%
其他	-67%	-16%	-14%	-25%	73%	2%	-29%	-32%	23%
化学制品	8%	17%	25%	20%	113%	79%	33%	40%	21%
汽车电子	41%	13%	9%	40%	39%	35%	34%	18%	21%
光伏	16%	75%	95%	123%	95%	66%	35%	28%	14%
食品饮料	-2%	29%	37%	24%	101%	62%	42%	60%	11%
家用电器	-16%	16%	22%	17%	82%	77%	10%	5%	8%
电子	-3%	38%	63%	53%	114%	74%	12%	10%	7%
金属制品	-5%	27%	47%	37%	138%	112%	11%	9%	-4%
半导体	-10%	29%	40%	33%	96%	84%	66%	49%	-23%

资料来源：睿工业，中信建投

电梯电气大配套业务实现销售收入 11.80 亿元，同比增长约 28%，保持较快增速主要由于部分 2021Q4 产品于 2022Q1 交付和确认收入，预计全年增长稳定。

轨道交通业务实现销售收入 0.71 亿元，同比下降约 44%，主要受到订单交付节奏影响。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 42.07、54.68、69.30 亿元，同比分别增长 17.72%、29.99%、26.73%，对应 PE 分别为 36.16、27.82、21.95 倍，维持“买入”评级。

四、风险提示

制造业景气持续下滑风险；新能源汽车相关业务拓展不及预期风险；原材料及芯片成本继续上涨风险。

分析师介绍

吕娟：董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk