

# 汇川技术 (300124.SZ)

## 抗周期能力显著，成长期业务持续拓展

### 核心观点：

- 公司公布中报，业绩符合前期预告：22H1 营收 103.97 亿，同比增长 25.7%；归母净利润 19.75 亿，同比增长 26.4%；扣非净利润 17.44 亿，同比增长 14.5%；22Q2 营收 56.18 亿，增长 15.6%，归母净利润 12.57 亿，增长 37.2%，扣非净利润 10.47 亿元，增长 16.6%。Q2 扣非净利润率 18.6%，和去年持平微升。非经常性收益增加主要是股权投资公允价值增长。
- 抗周期能力凸显，看好管理能力上的竞争优势。22H1 通用自动化板块需求较为低迷，但公司凭借“保供保交付”的策略，争取了向下游一定程度的涨价，在通用领域获得了超越行业的增长，维持了利润率的稳定，体现了较强的抗周期能力。根据公司中报，22H1 公司通用伺服系统在中国市占率 21.6%，位列第一；低压变频器份额 14.8%，行业前三名、国产第一；小型 PLC 产品增长迅速，份额约 10.7%，排名第二。
- 新能源车电驱系统总成市占率提升，单车价值量增加。根据公司中报，上半年定点车型增加超过 20 个，国内传统车企订单增长。电控以外，公司持续拓展电驱系统总成，根据 NE 时代，公司的电驱总成市占率从 2021 年的 5% 增长到 22H1 的 8%，持续提高公司的单车配套价值。
- 公司机器人产品线逐渐完善。公司借助客户优势，全面拓展机器人产品，从小负载拓展至大负载和协作。根据公司中报，22H1 已完成 4KG、10KG 系列桌面型机器人研发工作，预计下半年可面向市场推广。
- 盈利预测与投资建议。预计 22-24 年 EPS 1.60/2.08/2.62 元/股，现价对应 22 年 PE 为 40.2 倍，考虑到公司处于宏观上的周期底部，管理能力持续得到验证，作为自动化板块的优质龙头公司，给予 2022 年 55 倍 PE，对应合理价值 87.9 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。宏观经济波动；行业竞争加剧；供应链风险影响产品交付。

### 盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	11,511	17,943	23,202	31,076	42,418
增长率 (%)	55.8%	55.9%	29.3%	33.9%	36.5%
EBITDA (百万元)	2,473	3,551	4,472	5,613	7,107
归母净利润 (百万元)	2,100	3,573	4,216	5,483	6,904
增长率 (%)	120.6%	70.2%	18.0%	30.1%	25.9%
EPS (元/股)	1.22	1.36	1.60	2.08	2.62
市盈率 (x)	76.40	50.58	40.22	30.92	24.56
ROE (%)	19.7%	22.5%	22.2%	22.4%	22.0%
EV/EBITDA (x)	64.38	50.31	37.28	29.12	22.44

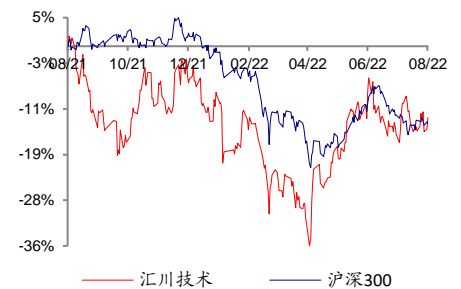
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格	64.26 元
合理价值	87.9 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-24

### 相对市场表现



### 分析师：

孙柏阳



SAC 执证号：S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

### 分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

### 分析师：

陈子坤



SAC 执证号：S0260513080001



010-59136690



chenzikun@gf.com.cn

请注意，孙柏阳、陈子坤并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

汇川技术 (300124.SZ) :Q2	2022-08-07
扣非净利率同比持平，抗周期能力凸显	
汇川技术 (300124.SZ) :工	2021-11-03
控表现优于行业，新能源汽车业务高增	

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>12,458</b>	<b>18,418</b>	<b>22,711</b>	<b>31,849</b>	<b>43,038</b>
货币资金	3,041	3,951	4,717	7,939	11,952
应收及预付	3,371	5,265	6,576	9,152	12,086
存货	2,420	4,214	4,916	7,146	9,542
其他流动资产	3,626	4,987	6,501	7,611	9,457
<b>非流动资产</b>	<b>6,189</b>	<b>8,885</b>	<b>10,084</b>	<b>10,958</b>	<b>11,961</b>
长期股权投资	996	1,460	1,754	2,070	2,428
固定资产	1,351	2,156	2,339	2,534	2,770
在建工程	612	680	783	923	1,027
无形资产	498	584	656	698	765
其他长期资产	2,733	4,005	4,553	4,732	4,972
<b>资产总计</b>	<b>18,648</b>	<b>27,303</b>	<b>32,795</b>	<b>42,807</b>	<b>54,999</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,954</b>	<b>9,996</b>	<b>12,219</b>	<b>16,520</b>	<b>21,519</b>
短期借款	331	405	405	405	405
应付及预收	3,799	6,366	7,763	11,063	14,740
其他流动负债	1,824	3,226	4,052	5,052	6,375
<b>非流动负债</b>	<b>1,678</b>	<b>977</b>	<b>977</b>	<b>977</b>	<b>977</b>
长期借款	1,424	597	597	597	597
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	254	380	380	380	380
<b>负债合计</b>	<b>7,632</b>	<b>10,973</b>	<b>13,196</b>	<b>17,497</b>	<b>22,496</b>
股本	1,720	2,635	2,639	2,639	2,639
资本公积	2,834	4,211	3,875	3,875	3,875
留存收益	6,090	9,044	12,470	17,953	24,857
归属母公司股东权益	10,637	15,883	18,977	24,460	31,364
少数股东权益	378	446	622	850	1,138
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,648</b>	<b>27,303</b>	<b>32,795</b>	<b>42,807</b>	<b>54,999</b>

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>11,511</b>	<b>17,943</b>	<b>23,202</b>	<b>31,076</b>	<b>42,418</b>
营业成本	7,139	11,516	15,219	20,627	28,434
营业税金及附加	59	102	132	177	212
销售费用	759	1,050	1,323	1,740	2,375
管理费用	580	866	1,114	1,398	1,909
研发费用	1,023	1,685	2,158	2,797	3,818
财务费用	-55	-67	-37	-53	-117
资产减值损失	-92	-160	0	0	0
公允价值变动收益	-31	255	0	0	0
投资净收益	153	434	580	777	848
<b>营业利润</b>	<b>2,348</b>	<b>3,822</b>	<b>4,570</b>	<b>5,943</b>	<b>7,484</b>
营业外收支	-4	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2,344</b>	<b>3,819</b>	<b>4,570</b>	<b>5,943</b>	<b>7,484</b>
所得税	162	138	178	232	292
<b>净利润</b>	<b>2,182</b>	<b>3,681</b>	<b>4,391</b>	<b>5,711</b>	<b>7,192</b>
少数股东损益	82	108	176	228	288
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,100</b>	<b>3,573</b>	<b>4,216</b>	<b>5,483</b>	<b>6,904</b>
EBITDA	2,473	3,551	4,472	5,613	7,107
EPS (元)	1.22	1.36	1.60	2.08	2.62

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,467</b>	<b>1,766</b>	<b>3,069</b>	<b>3,860</b>	<b>4,798</b>
净利润	2,182	3,681	4,391	5,711	7,192
折旧摊销	300	372	519	500	588
营运资金变动	-985	-1,701	-1,304	-1,616	-2,176
其它	-30	-586	-538	-735	-807
<b>投资活动现金流</b>	<b>-504</b>	<b>-2,386</b>	<b>-1,139</b>	<b>-597</b>	<b>-743</b>
资本支出	-357	-773	-1,425	-1,057	-1,234
投资变动	408	-1,751	-294	-316	-358
其他	-554	138	580	777	848
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-449</b>	<b>1,299</b>	<b>-1,164</b>	<b>-42</b>	<b>-42</b>
银行借款	1,632	729	0	0	0
股权融资	5	2,674	-332	0	0
其他	-2,085	-2,104	-832	-42	-42
<b>现金净增加额</b>	<b>502</b>	<b>668</b>	<b>766</b>	<b>3,221</b>	<b>4,014</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1,860</b>	<b>2,361</b>	<b>3,029</b>	<b>3,796</b>	<b>7,017</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>2,361</b>	<b>3,029</b>	<b>3,796</b>	<b>7,017</b>	<b>11,030</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	55.8%	55.9%	29.3%	33.9%	36.5%
营业利润增长	124.2%	62.8%	19.6%	30.1%	25.9%
归母净利润增长	120.6%	70.2%	18.0%	30.1%	25.9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.0%	35.8%	34.4%	33.6%	33.0%
净利率	19.0%	20.5%	18.9%	18.4%	17.0%
ROE	19.7%	22.5%	22.2%	22.4%	22.0%
ROIC	15.7%	16.8%	17.7%	18.1%	18.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.9%	40.2%	40.2%	40.9%	40.9%
净负债比率	69.3%	67.2%	67.3%	69.1%	69.2%
流动比率	2.09	1.84	1.86	1.93	2.00
速动比率	1.63	1.33	1.39	1.43	1.48
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.62	0.66	0.71	0.73	0.77
应收账款周转率	3.84	4.09	4.10	3.89	4.17
存货周转率	4.76	4.26	4.72	4.35	4.45
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.22	1.36	1.60	2.08	2.62
每股经营现金流	1	1	1	1	2
每股净资产	6.19	6.03	7.19	9.27	11.89
<b>估值比率</b>					
P/E	76.40	50.58	40.22	30.92	24.56
P/B	15.08	11.38	8.93	6.93	5.41
EV/EBITDA	64.38	50.31	37.28	29.12	22.44

## 广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：高级分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

石 城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。