

证券研究报告

公司研究

点评报告

汇川技术(300124)

投资评级：买入

上次评级：买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500522020001

联系电话：18373169614

邮箱：zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 股权激励如期落地，助力业务加速成长

2022年09月26日

- **2022年9月19日**，公司第六期股权激励计划所涉第一类限制性股票首次授予登记完成，股票登记数量为**122万股**，授予人数为**9人**，授予价格为**42.78元/股**。
- **股权激励绑定核心人员利益，看好公司业务长期发展。**汇川技术第六期股权激励计划分为第一类限制性股票、第二类限制性股票和股票期权：计划拟向**9名**激励对象授予第一类限制股票**122万股**，约占公告期公司股本的**0.05%**；向**855名**对象授予第二类限制股票**701.7万股**，约占公告期公司股本的**0.27%**；向**847名**激励对象授予**1287.4万份**股票期权，约占公告期公司股本的**0.49%**。我们认为，公司股权激励计划人数众多，绑定了核心中高层利益，随着第一类限制性股票首次授予登记完成，其他激励项目将陆续落地，这将助力公司业务长期发展。
- **业绩考核护航公司未来发展。**本激励计划首次授予的第一类限制性股票考核年度为**2022-2025**四个会计年度，分为四个解售期，公司业绩考核条件分为：以**2021年**营收和利润为基础，**22-25年**营收增长率不低于**25%、55%、85%、115%**，利润增长率不低于**12%、27%、46%、64%**。我们认为，公司业绩考核目标有利于提升公司核心中高层积极性，保障公司业务高质量发展。
- **激励计划有望助力业务进一步成长。**在新能源汽车渗透率快速提升的背景下，**2022年上半年**，公司新能源业务收入**20亿元**，同比增长**121%**。细分产品方面，公司新能源乘用车电机控制器产品在中国市场的份额为**9.3%**，排名第三，公司电机控制器产品份额在第三方供应商中排名第一；公司新能源乘用车电驱总成和电机产品在中国市场的份额分别为**5.4%、4.9%**，分别排名第五。我们认为，公司目前新能源汽车业务发展良好，未来随着公司激励计划的落地，员工积极性将进一步增强，新能源业务发展或将加速。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司**2022-2024年**营收分别是**236.63/298.18/389.74亿元**，同比增长**32%、26%、31%**；归母净利润分别是**41.83、53.35、68.81亿元**，同比增长**17%、28%和29%**，截止**9月23日**的市值对应**22-23年PE**为**36、28倍**，维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业需求不及预期风险；原材料价格波动风险；新技术开发的风险。

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11,511	17,943	23,663	29,818	38,974
同比 (%)	55.8%	55.9%	31.9%	26.0%	30.7%
归属母公司净利润	2,100	3,573	4,183	5,335	6,881
同比 (%)	120.6%	70.2%	17.1%	27.6%	29.0%
毛利率 (%)	38.0%	35.8%	35.6%	35.2%	35.1%
ROE (%)	19.7%	22.5%	21.7%	22.5%	23.4%
EPS (摊薄) (元)	0.81	1.37	1.58	2.02	2.60
P/E	115.19	50.07	35.96	28.19	21.86
P/B	15.08	11.38	7.79	6.34	5.11
EV/EBITDA	64.38	50.31	37.45	29.84	22.92

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 09 月 23 日收盘价

资产负债表						利润表							
		单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产	12,458	18,418	24,003	30,270	39,728	营业总收入	11,511	17,943	23,663	29,818	38,974		
货币资金	3,041	3,951	5,275	7,461	10,508	营业成本	7,139	11,516	15,236	19,313	25,300		
应收票据	162	247	329	412	540	营业税金及附加	59	102	128	165	214		
应收账款	2,999	4,391	5,928	7,344	9,683	销售费用	759	1,050	1,473	1,801	2,390		
预付账款	210	628	640	933	1,142	管理费用	580	866	1,167	1,455	1,912		
存货	2,420	4,214	5,281	6,840	8,897	研发费用	1,023	1,685	2,163	2,763	3,587		
其他	3,626	4,987	6,551	7,280	8,957	财务费用	-55	-67	14	4	-21		
非流动资产	6,189	8,885	9,976	11,145	12,133	减值损失合计	-92	-160	-104	-112	-120		
长期股权投资	996	1,460	1,787	2,183	2,544	投资净收益	153	434	444	641	784		
固定资产 (合计)	1,351	2,156	2,821	3,570	4,148	其他	280	757	729	909	1,196		
无形资产	498	584	612	669	711	营业利润	2,348	3,822	4,551	5,754	7,452		
其他	3,344	4,685	4,756	4,723	4,730	营业外收支	-4	-3	-3	-3	-3		
资产总计	18,648	27,303	33,980	41,414	51,861	利润总额	2,344	3,819	4,548	5,751	7,450		
流动负债	5,954	9,996	12,928	15,672	20,040	所得税	162	138	239	255	361		
短期借款	331	405	600	400	400	净利润	2,182	3,681	4,309	5,496	7,088		
应付票据	1,472	2,854	3,459	4,586	5,876	少数股东损益	82	108	126	161	207		
应付账款	2,327	3,511	4,806	5,990	7,914	归属母公司净利润	2,100	3,573	4,183	5,335	6,881		
其他	1,824	3,226	4,063	4,697	5,850	EBITDA	2,473	3,551	3,937	4,863	6,204		
非流动负债	1,678	977	1,177	1,277	1,427	EPS (当年) (元)	0.81	1.37	1.58	2.02	2.60		
长期借款	1,424	597	797	897	1,047	<b>现金流量表</b>						单位：百万元	
其他	254	380	380	380	380	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
负债合计	7,632	10,973	14,105	16,949	21,467	经营活动现金流	1,467	1,766	2,863	4,351	4,986		
少数股东权益	378	446	572	733	940	净利润	2,182	3,681	4,309	5,496	7,088		
归属母公司股东权益	10,637	15,883	19,302	23,732	29,455	折旧摊销	300	372	441	543	634		
负债和股东权益	18,648	27,303	33,980	41,414	51,861	财务费用	-15	-35	60	67	69		
<b>重要财务指标</b>	单位：百万元					投资损失	-153	-434	-444	-641	-784		
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-985	-1,701	-1,664	-1,303	-2,234		
营业总收入	11,511	17,943	23,663	29,818	38,974	其它	139	-117	161	189	214		
同比 (%)	55.8%	55.9%	31.9%	26.0%	30.7%	投资活动现金流	-504	-2,386	-1,095	-1,077	-846		
归属母公司净利润	2,100	3,573	4,183	5,335	6,881	资本支出	-357	-773	-1,211	-1,323	-1,269		
同比 (%)	120.6%	70.2%	17.1%	27.6%	29.0%	长期投资	408	-1,751	-328	-395	-361		
毛利率 (%)	38.0%	35.8%	35.6%	35.2%	35.1%	其他	-554	138	444	641	784		
ROE (%)	19.7%	22.5%	21.7%	22.5%	23.4%	筹资活动现金流	-449	1,299	-444	-1,088	-1,092		
EPS (摊薄) (元)	0.81	1.37	1.58	2.02	2.60	吸收投资	5	2,674	11	0	0		
P/E	115.19	50.07	35.96	28.19	21.86	借款	1,632	729	395	-100	150		
P/B	15.08	11.38	7.79	6.34	5.11	支付利息或股息	-391	-682	-850	-988	-1,242		
EV/EBITDA	64.38	50.31	37.45	29.84	22.92	现金净增加额	502	668	1,324	2,186	3,047		

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	章嘉婕	13693249509	<a href="mailto:zhangjiajie@cindasc.com">zhangjiajie@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>

华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。