

汇川技术 (300124)

2022 年三季度报点评：业绩符合预期，龙头静待行业拐点

买入 (维持)

2022 年 10 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

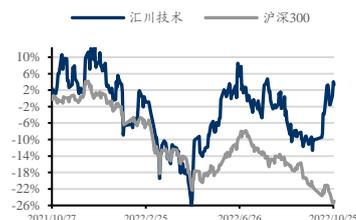
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	17,943	24,211	31,960	42,790
同比	56%	35%	32%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	3,573	4,302	5,608	7,303
同比	70%	20%	30%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.35	1.63	2.12	2.76
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.98	40.68	31.21	23.97

#产能扩张 #规模经济 #进口替代 #业绩符合预期

投资要点

- **2022Q3 营收同比+15%、扣非归母同比+10%，业绩符合市场预期。**公司 2022Q1-Q3 实现营业收入 162.41 亿元，同比增长 21.67%；实现归母净利润 30.85 亿元，同比增长 23.79%。其中 2022Q3 实现营业收入 58.44 亿元，同比增长 15.19%，环比增长 4.02%；实现归母净利润 11.1 亿元，同比增长 19.48%。因 Q3 政府补助同比大增、投资收益等影响，非经常性损益达 1.25 亿元（同期 0.35 亿元），扣非归母整体符合公告预期。
- **受业务结构、战略性加大费用投入等影响，Q3 利润率环比有所下滑。**Q1-Q3 毛利率为 35.97%，同比下降 1.52pct，Q3 毛利率 35.24%，同比下降 0.89pct，环比下降 2.66pct；毛利率环比下滑主要系：1) 新能源车、电梯业务成本端压力存在，低毛利的新能源车、电梯业务占比提升拉低毛利；2) 随大宗、IGBT 等价格在 Q2 即高位稳定，我们预计工控毛利率环比略有提升。Q1-Q3 归母净利率 18.99%，同比上升 0.33pct，Q3 归母净利率 18.99%，同比上升 0.68pct，环比下降 3.39pct。公司在战略性业务及组织变革方面持续投入，叠加欧元汇率波动影响，导致费用增长。
- **通用自动化：2022Q3 行业需求仍处于左侧偏弱位置，而汇川抓结构性机会&持续替代外资，实现同比 16% 增长。**2022Q3 工控行业同比+2.4%，OEM 行业同比-6.0%，环比-12.4%，行业需求持续偏弱。公司 Q3 工控业务实现营收 26.85 亿元，同比增长 16%，仍实现不错增长，主要系：1) 锂电、光伏等能源类需求及 EU 板块冶金、石化等下游资本开支景气高；2) 疫情后外资供应链恢复情况仍一般，汇川替代外资进程仍在持续；展望 2022Q4，我们预计是弱复苏趋势（去年同期也是低基数），全年工控板块营收有望同比接近 25% 增长。
- **新能源汽车：新能源车维持同比高增、环比同样增长，传统车开始贡献动量，战略性投入较大，期待后续实现盈亏平衡。**2022Q3 实现营收 12.56 亿元，同比增长 44%，环比增长 16%。新势力客户 8-9 月销量相对有压力，但传统车企长城、广汽等今年贡献增量，占比不断提升。费用端，公司在储备项目上加大研发等战略投入，期待后续国内外新定点落地。
- **电梯：2022Q3 下游整机受地产调控继续承压，但上海疫情后贝思特经营边际好转，环比恢复较快。**电梯 22H1 因疫情影响，总体收入同比下降，Q3 贝思特经营相对好转，整个电梯板块同比+7%、环比+58%。公司积极抓电梯大配套+海外客户等结构性机会，全年我们预计收入&利润有望同比持平。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 43.0 亿元/56.1 亿元/73.0 亿元（假设 2022-2024 年并购基金投资收益分别为 6.5/7.5/8.5 亿元），同比 20%/+30%/+30%。根据公司历史估值范围，给予公司 2023 年 45 倍 PE，对应目标价 95.4 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧，新能源汽车销量不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.14
一年最低/最高价	47.50/73.87
市净率(倍)	9.54
流通 A 股市值(百万元)	151,837.90
总市值(百万元)	175,041.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.93
资产负债率(% ,LF)	45.21
总股本(百万股)	2,646.53
流通 A 股(百万股)	2,295.70

相关研究

《汇川技术(300124): 2022 三季度报预告点评: 业绩符合预期, 龙头增长韧性强》

2022-10-16

《汇川技术(300124): 2022 年中报点评: 业绩符合市场预期, 新业务有序推进》

2022-08-23

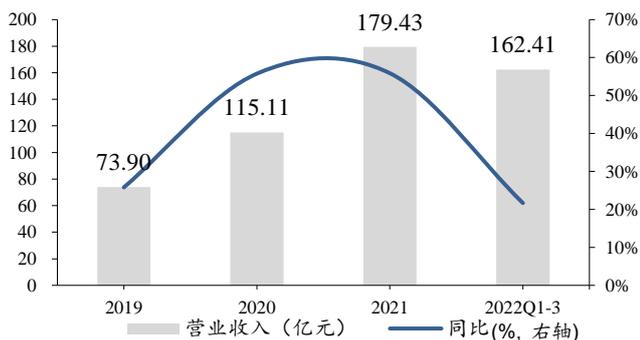
2022Q3 营收同比+15%、扣非归母同比+10%，业绩符合市场预期。公司 2022Q1-3 实现营业收入 162.41 亿元，同比增长 21.67%；实现归母净利润 30.85 亿元，同比增长 23.79%。其中 2022Q3 实现营业收入 58.44 亿元，同比增长 15.19%，环比增长 4.02%；实现归母净利润 11.1 亿元，同比增长 19.48%。因 Q3 政府补助同比大增、投资收益等影响，非经常性损益达 1.25 亿元（同期 0.35 亿元），扣非归母整体符合此前公告的预期。

图1：汇川技术 2022Q3 核心财务数据（亿元）

2022Q1-3收入162.41亿元，同比增长21.67%；盈利30.85亿元，同比增长23.79%								
汇川技术	2022Q1-3	2021Q1-3	同比	2022Q3	2021Q3	同比	2022Q2	环比
营业收入	162.41	133.48	21.7%	58.44	50.74	15.2%	56.18	4.0%
毛利率	36.0%	37.5%	-1.5pct	35.2%	36.1%	-0.9pct	37.9%	-2.7pct
营业利润	31.47	27.80	13.2%	11.11	10.13	9.7%	13.07	-15.0%
利润总额	31.48	27.79	13.3%	11.12	10.14	9.6%	13.07	-14.9%
归属母公司净利润	30.85	24.92	23.8%	11.10	9.29	19.5%	12.57	-11.7%
扣非归母净利润	27.30	24.17	12.9%	9.85	8.94	10.2%	10.47	-5.9%
归母净利率	19.0%	18.7%	+0.3pct	19.0%	18.3%	+0.7pct	22.4%	-3.4pct
股本	26.45	26.23	-	26.45	26.23	-	26.36	-
EPS(元/股)	1.17	0.95	22.7%	0.42	0.35	18.5%	0.48	-12.0%

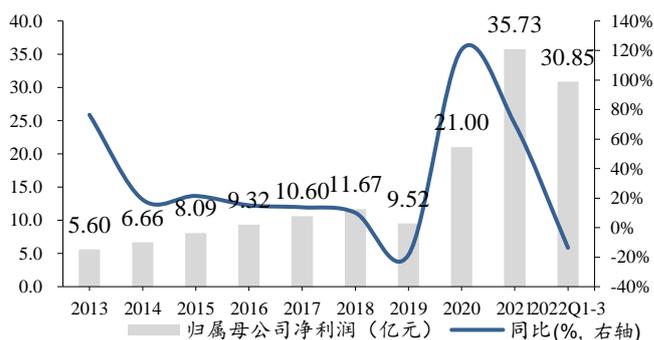
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022Q1-3 收入 162.41 亿元，同比+21.67%



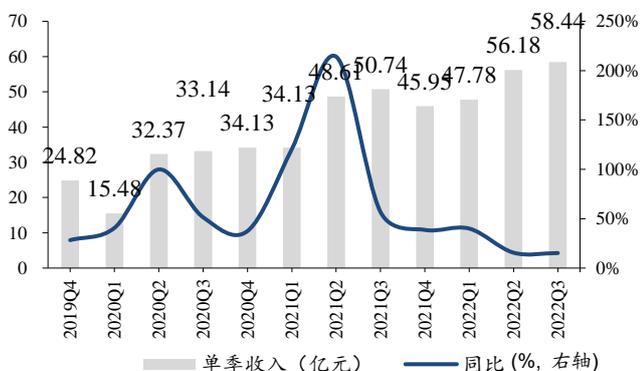
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2022Q1-3 归母净利润 30.85 亿元，同比+23.79%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2022Q3 收入 58.44 亿元，同比+15.19%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

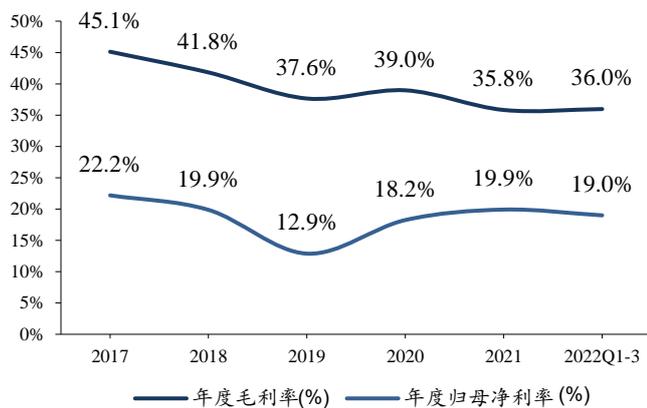
图5：2022Q3 归母净利润 11.10 亿元，同比+19.48%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

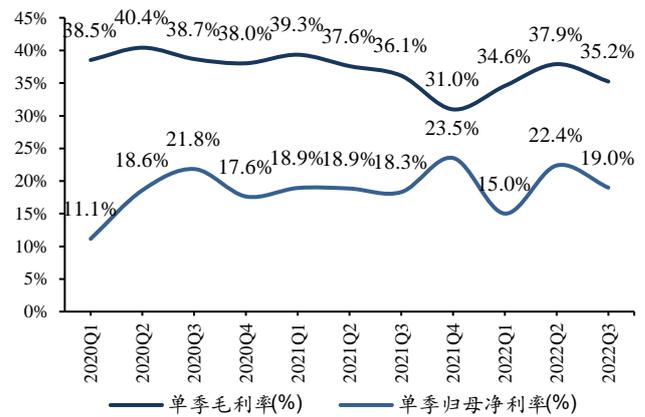
受业务结构、战略性加大费用投入等影响，Q3 利润率环比有所下滑。Q1-Q3 毛利率为 35.97%，同比下降 1.52pct，Q3 毛利率 35.24%，同比下降 0.89pct，环比下降 2.66pct；毛利率环比下滑主要系：1) 新能源车、电梯业务成本端压力仍存在，低毛利的新能源车、电梯业务占比提升拉低毛利；2) 随大宗、IGBT 等价格在 Q2 即高位稳定，我们预计工控毛利率环比略有提升。Q1-Q3 归母净利率为 18.99%，同比上升 0.33pct，Q3 归母净利率 18.99%，同比上升 0.68pct，环比下降 3.39pct。公司在战略性业务及组织变革方面持续投入，叠加欧元汇率波动影响，导致相应费用增加。

图6: 2022Q1-3 毛利率、净利率同比-1.52、+0.33pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2022Q2 毛利率、净利率同比-0.89、+0.68pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

通用自动化: 2022Q3 行业需求仍处于左侧偏弱位置, 而汇川抓结构性机会&持续替代外资, 实现同比 16% 增长。根据睿工业数据, 22Q3 工控行业同比+2.4%, OEM 行业同比-6.0%, 环比-12.4%, 行业需求持续疲弱。公司 Q3 工控业务实现营收 26.85 亿元, 同比增长 16%, 仍实现不错增长, 主要系: 1) 锂电、光伏等能源类需求及 EU 板块冶金、石化等下游资本开支景气高(我们预计能源&EU 行业占公司工控板块营收比为 30%+), 传统行业也紧抓结构性机会、多数行业预计保持正增长; 2) 疫情后外资供应链恢复情况仍一般, 汇川替代外资进程仍在持续, 但替代速率不及 2022Q2; 3) 2021Q3 环比 Q2 下降, 基数相对较低。我们预计公司 9 月工控订单同比+30%左右, 10 月有望延续不错增长。展望 2022Q4, 我们预计是弱复苏趋势(去年同期也是低基数), 全年工控板块营收有望同比接近 25% 增长。

分产品来看,变频器受益于 EU 板块需求较好、实现同比+44% 增长, 伺服/PLC 因去年同期高基数而放缓至同比+6%/+48%, 机器人进入快车道, 同比+41% 增长, SCARA 外、六轴机器人产品持续推出, 储能变流器 PCS 开始上量, 目前订单以国内发电侧为主, 但我们预计当前盈利水平较为一般。

图8: 工控行业核心公司出货跟踪 (亿元)

产品类型	厂商	伺服						ABB 低压变频器				中大PLC	
		安川		松下		台达		安川		施耐德			
销售/订单	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	订单	GR	
2020Q1	1月	1.3	0%	0.75	7%	0.89	-17%	2.13	-20%	0.5	-17%		
	2月	0.75	7%	0.71	-13%	0.36	4%	1.57	-77%	0.22	-51%	0.35	-20%
	3月	1.6	-6%	1.3	20%	1.05	-2%	2.79	4%	0.7	0%	0.28	-54%
2020Q2	4月	2.65	33%	2.16	21%	1.59	38%	4.14	51%	0.9	0%	0.4	17%
	5月	2.4	17%	2.01	16%	1.63	40%	3.52	77%	1	11%	0.7	18%
	6月	2	54%	1.78	6%	1.66	38%	2.37	-18%	0.9	-10%	0.6	10%
2020Q3	7月	1.5	15%	1.8	52%	1.25	55%	3.5	9%	0.8	14%	0.7	14%
	8月	1.5	15%	1.34	26%	1.44	135%	3.1	12%	0.75	-6%	0.6	8%
	9月	1.4	0%	0.99	-24%	1.5	18%	2.8	13%	0.78	3%	0.8	10%
2020Q4	10月	1.52	17%	1.8	203%	1.27	11%	2.7	10%	0.75	7%	0.7	9%
	11月	1.9	36%	1.4	10%	1.45	24%	2.6	8%	0.82	17%	0.8	12%
	12月	2.5	56%	1.6	-5%	1.1	1%	2.5	25%	0.98	23%	0.85	11%
2021Q1	1月	2.8	115%	1.86	107%	2.01	126%	2.8	31%	1	100%	0.98	15%
	2月	1.4	87%	1.1	55%	1.2	233%	3.1	97%	0.38	73%	0.6	71%
	3月	3.5	119%	1.5	15%	1.61	53%	4.1	47%	1	43%	0.32	14%
2021Q2	4月	3.1	17%	2.86	32%	2.03	28%	5.4	30%	1.2	33%	0.5	25%
	5月	2.8	17%	2.43	21%	2.03	20%	4.42	26%	1.1	10%	0.8	14%
	6月	2.4	20%	2.1	18%	1.99	20%	1.7	-28%	1.1	22%	0.67	12%
2021Q3	7月	1.9	27%	2.1	17%	1.74	39%	3.3	-6%	1.1	38%	0.72	3%
	8月	1.7	13%	1.55	16%	1.61	12%	2.9	-6%	1	33%	0.62	6%
	9月	2.1	50%	2.34	136%	1.5	0%	2.7	-4%	0.98	26%	0.8	0%
2021Q4	10月	1.9	25%	1.66	-8%	1.37	8%	2.6	-4%	0.63	-16%	0.65	-7%
	11月	2.1	11%	1.71	22%	1.45	0%	2.5	-4%	0.96	17%	0.8	0%
	12月	2.1	-16%	1.68	5%	1.2	9%	2.38	-5%	1	2%	0.9	6%
2022Q1	1月	2	-29%	1.01	-45%	1.65	-18%	2.8	0%	0.8	-20%	1.06	8%
	2月	1.6	14%	1.22	11%	1.19	-1%	5	61%	0.47	24%	0.7	17%
	3月	1.7	-51%	1.3	-13%	1.32	-18%	3.9	-5%	0.86	-14%	0.4	25%
2022Q2	4月	1.3	-58%	1.8	-37%	1.52	-25%	3.9	-28%	0	-100%	0.45	-10%
	5月	2.1	-25%	1.8	-26%	1.49	-27%	3.9	-5%	0.5	-55%	0.75	-6%
	6月	2	-17%	1.6	-24%	1.7	-15%	3.05	-2%	1	-9%	0.7	4%
2022Q3	7月	1.6	-16%	1.4	-33%	1.27	-27%	4	21%	1.2	9%	0.75	4%
	8月	1.5	-12%	1.2	-23%	1.17	-27%	2.9	0%	1.1	10%	0.65	5%
	9月	1.3	-38%	1.5	-36%	1.08	-28%	4.2	56%	1.2	22%	0.75	-6%

数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

图9: 工控行业分下游行业销售额同比增速

百万元	2021						2022							
	2021Q1	YoY	2021Q2	YoY	2021Q3	YoY	2021Q4	YoY	2022Q1	YoY	2022Q2	YoY	2022Q3	YoY
OEM市场合计	31240	53.4%	33667	28.1%	28180	21.2%	27110	11.5%	32640	4.5%	30233	-10.2%	26481	-6.0%
机床	6944	61.0%	9589	30.6%	6452	17.8%	6868	4.5%	6388	-8.0%	8055	-16.0%	5549	-14.0%
半导体	3410	62.0%	3940	41.0%	3796	39.4%	3128	22.0%	3690	8.2%	3491	-11.4%	3492	-8.0%
电池	1899	83.1%	1757	42.8%	1566	42.0%	1285	25.0%	2279	20.0%	2196	25.0%	1926	23.0%
包装	1518	95.1%	1721	39.8%	1591	35.4%	1132	11.0%	1746	15.0%	1274	-26.0%	1432	-10.0%
纺织	1730	100.9%	2100	39.4%	1574	1.4%	1443	15.0%	2007	16.0%	1911	-9.0%	1464	-7.0%
工业机器人	1016	108.2%	1164	53.0%	965	38.1%	833	20.0%	1179	16.0%	1083	-7.0%	916	-5.1%
暖通空调	1005	18.0%	1272	15.0%	1252	12.0%	803	-2.0%	975	-3.0%	1348	6.0%	1277	2.0%
电梯	1001	50.1%	1728	14.0%	1510	14.1%	1310	5.5%	1101	10.0%	1452	-16.0%	1525	1.0%
物流	940	38.0%	1370	35.0%	1231	23.0%	853	5.0%	1015	8.0%	1302	-5.0%	1194	-3.0%
起重	928	25.1%	1108	18.0%	954	14.4%	706	6.0%	900	-3.0%	1019	-8.0%	897	-6.0%
橡胶	530	38.0%	475	12.0%	535	8.1%	404	0.0%	547	3.2%	374	-21.3%	481	-10.1%
印刷	518	63.4%	481	41.9%	359	-23.0%	353	-19.0%	311	-40.0%	289	-39.9%	395	10.0%
塑料	515	35.9%	671	13.0%	699	11.0%	523	0.0%	527	2.3%	538	-19.8%	573	-18.0%
食品饮料	508	27.0%	714	9.0%	666	7.1%	607	15.0%	540	6.3%	621	-13.0%	632	-5.1%
工程机械	462	83.3%	603	6.0%	465	-15.0%	364	-12.1%	416	-10.0%	452	-25.0%	474	1.9%
纸巾	435	37.2%	519	18.0%	442	11.9%	397	7.0%	448	3.0%	483	-6.9%	416	-5.9%
制药	233	43.8%	291	8.2%	271	7.1%	271	8.0%	252	8.2%	267	-8.2%	284	4.8%
造纸	171	17.1%	286	24.9%	249	5.1%	220	6.8%	193	12.9%	266	-7.0%	234	-6.0%
建材	476	38.4%	512	12.3%	485	8.3%	340	-15.0%	437	-8.2%	467	-8.8%	450	-7.2%
烟草	55	83.3%	35	-7.9%	48	6.7%	49	40.0%	37	-32.7%	30	-14.3%	42	-12.5%
其他	6946	35.8%	3331	18.0%	3070	45.5%	5221	27.9%	7652	10.2%	3315	-0.5%	2828	-7.9%
项目型市场合计	44100	34.0%	43912	7.2%	44850	1.5%	39220	3.4%	48400	9.8%	44425	1.2%	48331	7.8%
化工	9208	48.0%	10510	17.1%	8283	2.8%	8150	5.0%	10273	11.6%	11576	10.1%	9857	19.0%
石化	5471	27.0%	5338	13.2%	5563	2.0%	5196	6.0%	6310	15.3%	4751	-11.0%	5674	2.0%
电力	4427	31.0%	3812	-4.5%	3670	-1.6%	3256	8.0%	4847	9.5%	4169	9.4%	3853	5.0%
市政及公共设施	7173	19.0%	8665	-9.9%	9248	-8.0%	8661	-4.0%	7890	10.0%	9011	4.0%	10080	9.0%
冶金	3216	47.0%	4059	15.7%	5682	41.0%	4366	25.0%	3505	9.0%	3775	-7.0%	5796	2.0%
汽车	839	-3.0%	1852	-1.0%	1004	-10.0%	1092	4.0%	915	9.1%	1926	4.0%	1135	13.0%
采矿	610	5.9%	635	8.0%	922	2.0%	772	6.0%	734	20.3%	768	21.0%	1033	12.0%
造纸	526	16.1%	600	16.3%	652	6.0%	639	7.0%	600	14.1%	582	-3.0%	684	4.9%
其他	12630	42.0%	6441	-10.2%	9826	-3.9%	7088	-3.9%	13326	5.5%	7866	22.1%	10219	4.0%
工控行业合计	75340	41.4%	77579	15.4%	73030	8.3%	66330	6.5%	81040	7.6%	74658	-3.8%	74812	2.4%

数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

新能源汽车：新能源车维持同比高增、环比同样增长，传统车开始贡献动量，战略性投入较大，期待后续实现盈亏平衡。2022Q3 实现营收 12.56 亿元，同比增长 44%，环比增长 16%。新势力客户 8-9 月销量相对有压力，但传统车企长城、广汽等今年贡献增量，占比不断提升，有望对冲短期新势力销量的影响。今年重点任务为保交付，常州一期产能饱满、二期规划建设，全年收入同比有望翻倍至 45 亿元+。费用端，公司在储备项目上加大研发等战略性投入，期待后续国内外新定点落地。

图10：汇川技术 2022 年 1-8 月乘用车电控装机统计（单位：台/套）

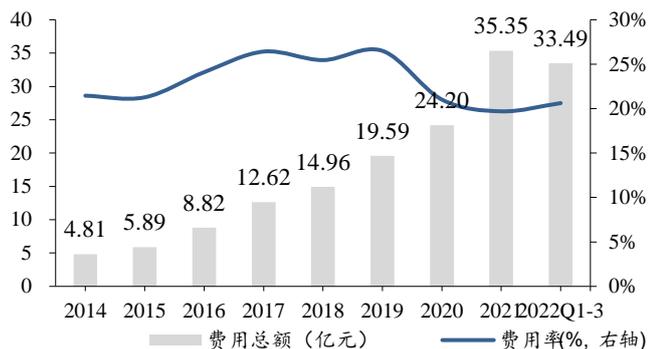
	2020H1		2020H2		2021H1		2021H2		2022M1-8	
	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比
威马汽车	9,747	26.0%	15,602	17.8%	12,214	12.4%	16,891	9.1%	19,449	7.4%
理想汽车	22,000	58.7%	48,968	55.9%	61,072	61.8%	121,536	65.6%	143,706	55.0%
小鹏汽车	1,446	3.9%	16,519	18.9%	19,862	20.1%	39,100	21.1%	33,992	13.0%
广汽乘用车	160	0.4%	146	0.2%	67	0.1%	1,050	0.6%	5,036	1.9%
金康汽车	1,825	4.9%	1,336	1.5%	501	0.5%	193	0.1%	1	0.0%
红星汽车	0	0.0%	2	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
昌河汽车	0	0.0%	124	0.1%	169	0.2%	20	0.0%	86	0.0%
东风裕隆	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
山西成功汽车	0	0.0%	2	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	1	0.0%
其他厂商:	2,269	6.1%	4,883	5.6%	5,003	5.1%	6,603	3.6%	59,032	22.6%
合计	37,447		87,582		98,888		185,393		261,303	
新能源汽车合计	328,481		874,000		1,073,981		2196581		1188117	
市占率	11.4%		10.0%		9.2%		8.4%		22.0%	

数据来源：GGII，东吴证券研究所

电梯：2022Q3 下游整机受地产调控继续承压，但上海疫情后贝思特经营边际好转，环比恢复较快。电梯 22H1 因疫情影响，总体收入同比下降，Q3 贝思特经营相对好转，整个电梯板块同比+7%、环比+58%。公司积极抓电梯大配套+海外客户等结构性机会，全年我们预计收入&利润有望同比持平。

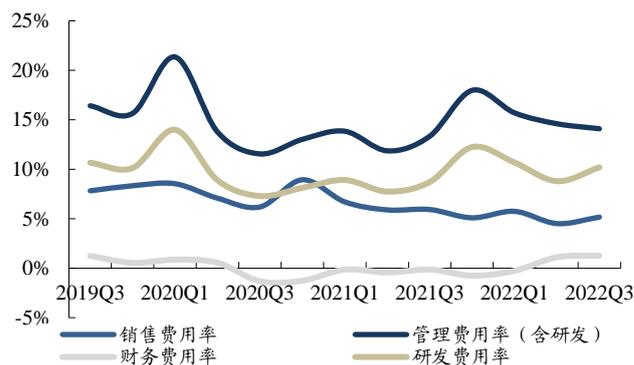
受欧元汇率波动、利息支出提升，战略性业务加大研发投入影响，财务&研发费用增长显著。公司 2022Q1-Q3 期间费用同比增长 40.88%至 33.49 亿元，期间费用率上升 1.82 个百分点至 20.62%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 1.68%、上升 38.76%、上升 42.54%、上升 477.67%至 8.3 亿元、23.94 亿元、16 亿元、1.24 亿元；费用率分别下降 1、上升 1.82、上升 1.44、上升 1.01 个百分点至 5.11%、14.74%、9.85%、0.77%。Q3，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+16.51%/-2.75%/+34.83%/+1161.07%，费用率分别为 5.16%/14.10%/10.19%/1.27%。财务费用方面，公司参与的欧元产业投资基金因欧元贬值，财务费用率有所提升。研发费用方面，Q3 逆势加大对新能源车、数字化、能源管理等战略性业务的研发投入。

图11: 2022Q1-3 期间费用 33.49 亿元, 同比+40.88%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

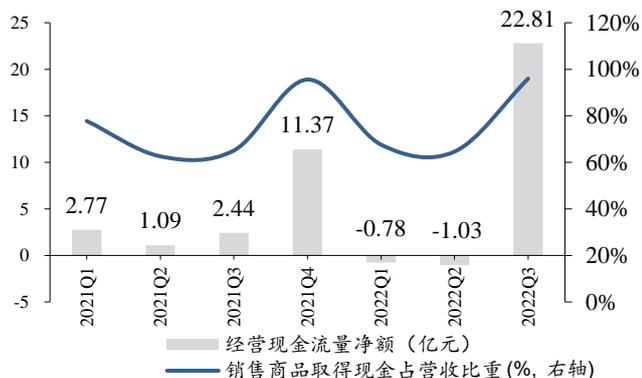
图12: 2022Q3 期间费用率 19.44%, 同比+0.17pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

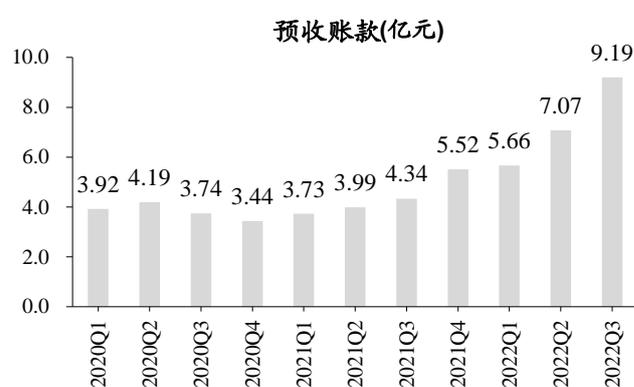
现金流显著改善, 存货、应收账款有所增长, 原材料备货仍在持续。公司 2022Q1-3 经营活动现金流量净流入 21.00 亿元, 同比增长 233.71%, 其中 2022Q3 经营活动现金流量净额 22.81 亿元; 销售商品取得现金 124.69 亿元, 同比增长 38.58%。期末合同负债 9.19 亿元, 比 2022 年初增长 111.95%。期末应收账款 57.20 亿元, 较 2022 年初增长 30%, 应收账款周转天数上升 9.91 天至 84.04 天。期末存货 58.6 亿元, 较 2022 年初增长 39%; 存货周转天数上升 30.92 天至 130.78 天。

图13: 2022Q3 现金净流入 22.81 亿元, 同比-835.90%



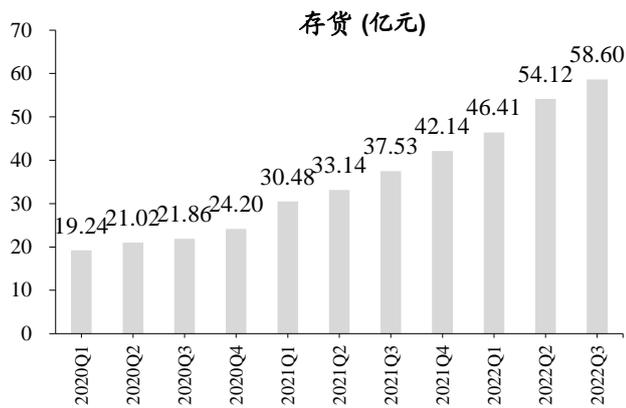
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2022Q3 期末合同负债 9.19 亿元, 较年初 +111.95%



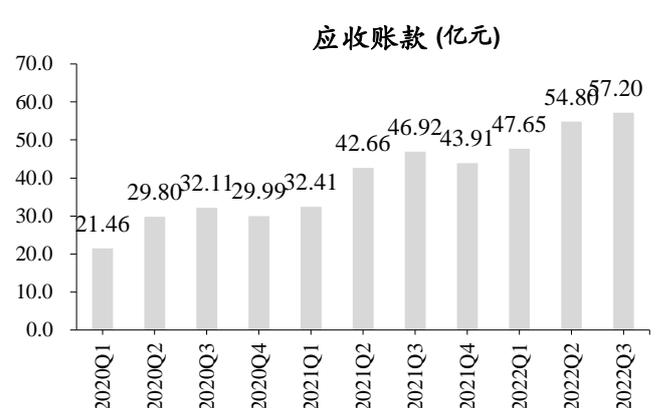
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2022Q3 期末存货 58.60 亿元, 较年初+16.46 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2022Q3 期末应收账款 57.20 亿元, 较年初+13.29 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与估值: 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 43.0 亿元/56.1 亿元/73.0 亿元 (假设 2022-2024 年并购基金投资收益分别为 6.5/7.5/8.5 亿元), 同比 20%/+30%/+30%。根据公司历史估值范围, 给予公司 2023 年 45 倍 PE, 对应目标价 95.4 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行, 竞争加剧, 新能源汽车销量不及预期等。

汇川技术三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18,418	23,299	30,244	40,154	营业总收入	17,943	24,211	31,960	42,790
货币资金及交易性金融资产	6,026	5,910	7,539	9,548	营业成本(含金融类)	11,516	15,602	20,712	27,943
经营性应收款项	7,818	11,385	14,854	19,964	税金及附加	102	146	182	248
存货	4,214	5,515	7,233	9,901	销售费用	1,050	1,356	1,726	2,268
合同资产	30	27	47	61	管理费用	866	1,162	1,486	1,926
其他流动资产	330	461	570	680	研发费用	1,685	2,482	3,222	4,279
非流动资产	8,885	9,731	10,982	12,218	财务费用	-67	-52	-69	-100
长期股权投资	1,460	2,110	2,860	3,710	加:其他收益	589	654	799	984
固定资产及使用权资产	2,190	2,372	3,147	3,660	投资净收益	434	499	575	685
在建工程	680	1,138	752	521	公允价值变动	255	260	300	350
无形资产	584	636	674	699	减值损失	-245	-265	-308	-352
商誉	1,921	1,916	1,911	1,906	资产处置收益	-2	-5	-6	-7
长期待摊费用	165	209	253	297	营业利润	3,822	4,659	6,061	7,886
其他非流动资产	1,886	1,349	1,386	1,426	营业外净收支	-3	2	2	2
资产总计	27,303	33,029	41,226	52,373	利润总额	3,819	4,661	6,063	7,888
流动负债	9,996	12,874	16,569	21,788	减:所得税	138	289	376	489
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,249	1,323	1,277	1,263	净利润	3,681	4,372	5,687	7,399
经营性应付款项	6,366	8,351	11,153	15,113	减:少数股东损益	108	70	80	96
合同负债	552	593	797	1,159	归属母公司净利润	3,573	4,302	5,608	7,303
其他流动负债	1,830	2,608	3,342	4,253	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.63	2.12	2.76
非流动负债	977	516	457	409	EBIT	3,179	3,464	4,632	6,126
长期借款	597	139	83	38	EBITDA	3,551	3,880	5,172	6,769
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.82	35.56	35.19	34.70
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	19.92	17.77	17.55	17.07
其他非流动负债	362	359	356	353	收入增长率(%)	55.87	34.93	32.01	33.89
负债合计	10,973	13,390	17,026	22,197	归母净利润增长率(%)	70.15	20.40	30.34	30.23
归属母公司股东权益	15,883	19,123	23,604	29,483					
少数股东权益	446	516	596	692					
所有者权益合计	16,330	19,639	24,200	30,176					
负债和股东权益	27,303	33,029	41,226	52,373					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,766	2,032	3,927	4,501	每股净资产(元)	6.03	7.26	8.97	11.20
投资活动现金流	-2,386	-1,064	-1,414	-1,365	最新发行在外股份(百万股)	2,646	2,646	2,646	2,646
筹资活动现金流	1,299	-1,521	-1,237	-1,493	ROIC(%)	19.74	16.53	18.61	20.14
现金净增加额	668	-553	1,275	1,643	ROE-摊薄(%)	22.50	22.50	23.76	24.77
折旧和摊销	372	416	540	643	资产负债率(%)	40.19	40.54	41.30	42.38
资本开支	-773	-1,227	-1,106	-1,100	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.98	40.68	31.21	23.97
营运资本变动	-1,928	-2,983	-2,369	-3,673	P/B(现价)	10.97	9.10	7.38	5.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

