

汇川技术（300124.SZ）

第三季度收入同比增长 31%，大股东拟增持彰显发展信心

买入

核心观点

2023 年前三季度营业收入同比增长 23.89%，归母净利润同比增长 7.60%。公司 2023 年前三季度实现营收 201.21 亿元，同比增长 23.89%；归母净利润 33.19 亿元，同比增长 7.60%。单季度来看，2023 年第三季度公司实现营收 76.70 亿元，同比增长 31.24%；归母净利润 12.42 亿元，同比增长 11.94%。公司收入稳健增长，主要系通用自动化业务稳健较快增长，新能源车业务快速增长。利润增速低于收入增速，主要系收入结构导致毛利率略微下降，公司加大费用投入，收到政府补贴减少，公允价值变动收益减少。2023 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 35.78%/16.63%，同比变动-0.18/-2.50 个百分点，毛利率略微下滑主要系毛利率偏低的新能源车业务收入占比提升所致。2023 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.71%/4.53%/10.10%/-0.02%，同比变动+0.60/-0.36/+0.24/-0.79 个百分点，销售和研发费用率提升主要系公司在工业软件、国际化等战略业务加大投入，财务费用率降低主要系汇兑收益同比增加。

通用自动化业务稳健发展，新能源车业务快速增长。分业务板块来看，1) **通用自动化（含工业机器人）**：2023 年前三季度实现收入 105.24 亿元，同比增长 20.42%，其中通用变频器/通用伺服系统/PLC&HMI/工业机器人实现收入 34.40/44.23/11.96/5.50 亿元。看好行业景气度回升后，工控业务有望实现稳健较快增长。2) **新能源车业务**：2023 年前三季度实现收入 52.68 亿元，同比增长 61.33%，主要系定点车型放量，带动收入快速增长。3) **智慧电梯业务**：2023 年前三季度实现收入 38.50 亿元，同比增长 0.62%，主要系行业需求较弱影响。4) **轨道交通业务**：2023 年前三季度实现收入 3.75 亿元，同比增长 33.78%，公司持续优化大项目运作机制，加快推广新产品、新业务。

第一大股东拟增持股份，彰显发展信心。公司 10 月 26 日发布公告，第一大股东汇川投资（实际控制人朱兴明先生的一致行动人）计划在未来 6 个月内以自有资金 4000 万元-6000 万元通过集中竞价、大宗交易等方式增持公司股份。大股东增持彰显了其对公司未来发展前景的信心，以及对公司长期投资价值的认可，有利于提振投资者信心。

风险提示：下游需求不及预期；新业务拓展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：公司是国内工控龙头，增长韧性强，长期受益于智能制造及产业升级大趋势，发展空间广阔。考虑到公司加大战略业务投入，我们小幅下调盈利预测至 2023-2025 年归母净利润为 50.47/62.35/78.32 亿元（前值 51.53/64.24/80.68 亿元），对应 PE 为 33/27/21 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,943	23,008	28,908	37,572	47,678
(+/-%)	55.9%	28.2%	25.6%	30.0%	26.9%
净利润(百万元)	3573	4320	5047	6235	7832
(+/-%)	70.2%	20.9%	16.8%	23.5%	25.6%
每股收益(元)	1.36	1.62	1.89	2.34	2.94
EBIT Margin	15.2%	14.6%	14.5%	14.4%	14.8%
净资产收益率 (ROE)	22.5%	21.8%	21.1%	21.6%	22.3%
市盈率 (PE)	46.2	38.5	33.1	26.8	21.3
EV/EBITDA	58.5	49.8	40.6	32.5	26.0
市净率 (PB)	10.39	8.40	6.99	5.78	4.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：田丰

0755-81982706

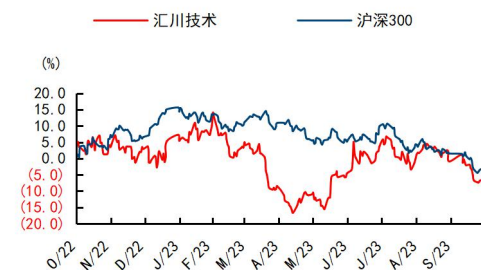
tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	62.63 元
总市值/流通市值	166930/145273 百万元
52 周最高价/最低价	77.40/54.86 元
近 3 个月日均成交额	501.22 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《汇川技术（300124.SZ）-2023 年第二季度收入同比增长 36%，彰显较强经营韧性》——2023-08-22
- 《汇川技术（300124.SZ）-一季度收入同比持平，看好工控行业需求复苏》——2023-04-25
- 《汇川技术（300124.SZ）-预计 2022 年归母净利润同比增长 10%-30%，持续稳步增长》——2023-02-06
- 《汇川技术（300124.SZ）-前三季度收入同比增长 22%，疫情影响下凸显经营韧性》——2022-10-27
- 《汇川技术（300124.SZ）-上半年收入同比增长 26%，工控龙头彰显增长韧性》——2022-08-24

图1: 汇川技术 2023 年前三季度营业收入同比增长 23.89%



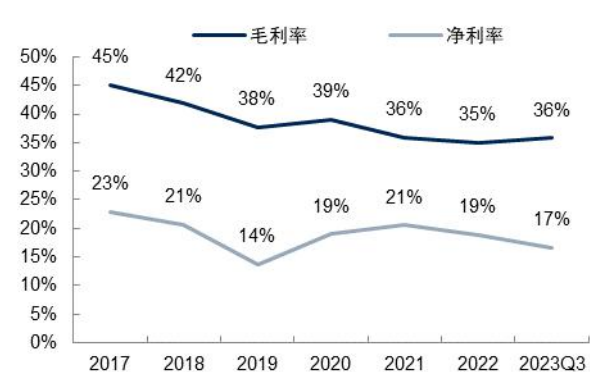
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 汇川技术 2023 年前三季度归母净利润同比增长 7.60%



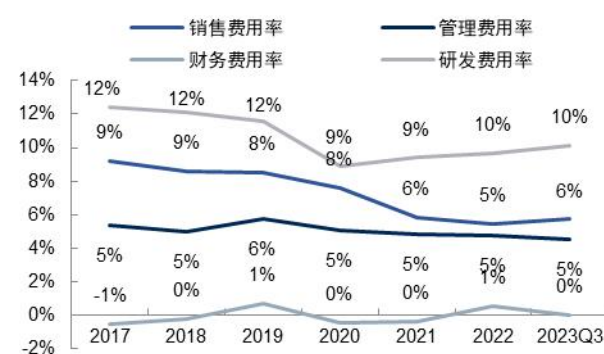
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 汇川技术毛利率稳中有升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 汇川技术期间费用率基本稳定



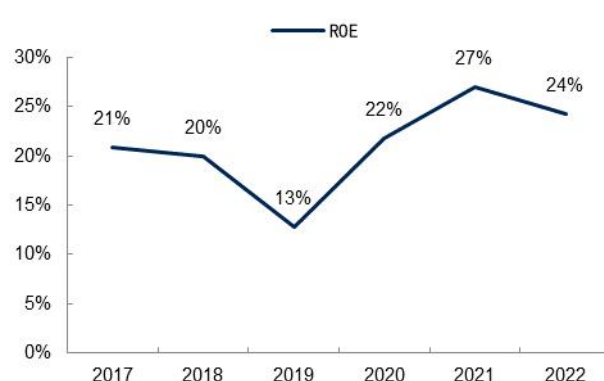
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 汇川技术研发费用率持续提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 汇川技术 ROE 基本稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司简称	投资评级	市值（亿元）	股价（元）		EPS				PE			
			20231026	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
麦格米特	未评级	137.25	27.40	0.95	1.44	1.93	2.55	28.84	19.03	14.20	10.75	
禾川科技	未评级	58.71	38.88	0.60	0.87	1.26	1.67	64.80	44.69	30.86	23.28	
雷赛智能	未评级	51.67	16.69	0.71	0.67	0.84	1.03	23.51	24.91	19.87	16.20	
							平均值	39.05	29.54	21.64	16.74	
汇川技术	买入	1,669.30	62.63	1.62	1.89	2.34	2.94	38.55	33.07	26.77	21.31	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3951	7438	7928	11221	14861	营业收入	17943	23008	28908	37572	47678
应收款项	4671	8323	8665	11545	15396	营业成本	11516	14953	19048	24982	31814
存货净额	4214	5482	6840	9081	11570	营业税金及附加	102	124	162	210	267
其他流动资产	3507	2661	5121	6115	7240	销售费用	1050	1258	1532	1916	2289
流动资产合计	18418	25913	30563	39969	51075	管理费用	866	1093	1243	1569	1936
固定资产	2836	4692	5494	6456	7460	研发费用	1685	2229	2717	3494	4339
无形资产及其他	584	712	683	655	626	财务费用	(67)	125	95	85	75
投资性房地产	4005	5759	5759	5759	5759	投资收益	434	591	633	632	632
长期股权投资	1460	2136	2136	2136	2136	资产减值及公允价值变动	415	499	350	380	385
资产总计	27303	39212	44635	54975	67056	其他收入	182	154	150	145	151
短期借款及交易性金融负债	1249	3102	2175	2639	2407	营业利润	3822	4470	5244	6472	8128
应付款项	6366	9330	10908	14552	18897	营业外净收支	(3)	7	0	0	0
其他流动负债	2382	3627	4335	5568	7277	利润总额	3819	4477	5244	6472	8128
流动负债合计	9996	16059	17419	22759	28581	所得税费用	138	152	191	230	287
长期借款及应付债券	597	1796	1796	1796	1796	少数股东损益	108	5	6	7	9
其他长期负债	380	1244	1244	1244	1244	归属于母公司净利润	3573	4320	5047	6235	7832
长期负债合计	977	3041	3041	3041	3041	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	10973	19100	20460	25800	31622	净利润	3573	4320	5047	6235	7832
少数股东权益	446	296	300	306	312	资产减值准备	69	(29)	97	43	44
股东权益	15883	19816	23875	28870	35122	折旧摊销	284	379	413	527	606
负债和股东权益总计	27303	39212	44635	54975	67056	公允价值变动损失	(415)	(499)	(350)	(380)	(385)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(67)	125	95	85	75
每股收益	1.36	1.62	1.89	2.34	2.94	营运资本变动	(2116)	(783)	(1776)	(1193)	(1368)
每股红利	0.26	0.34	0.37	0.47	0.59	其它	18	32	(93)	(38)	(37)
每股净资产	6.03	7.45	8.96	10.83	13.18	经营活动现金流	1414	3420	3338	5195	6692
ROIC	34%	31%	32%	39%	44%	资本开支	0	(2613)	(933)	(1125)	(1240)
ROE	22%	22%	21%	22%	22%	其它投资现金流	(805)	67	0	0	0
毛利率	36%	35%	34%	34%	33%	投资活动现金流	(1268)	(3223)	(933)	(1125)	(1240)
EBIT Margin	15%	15%	15%	14%	15%	权益性融资	(12)	718	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	16%	16%	16%	负债净变化	(827)	1199	0	0	0
收入增长	56%	28%	26%	30%	27%	支付股利、利息	(682)	(909)	(988)	(1241)	(1580)
净利润增长率	70%	21%	17%	24%	26%	其它融资现金流	3793	1991	(927)	463	(232)
资产负债率	42%	49%	47%	47%	48%	融资活动现金流	764	3291	(1915)	(777)	(1812)
息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%	现金净变动	910	3487	490	3293	3640
P/E	46.2	38.5	33.1	26.8	21.3	货币资金的期初余额	3041	3951	7438	7928	11221
P/B	10.4	8.4	7.0	5.8	4.8	货币资金的期末余额	3951	7438	7928	11221	14861
EV/EBITDA	58.5	49.8	40.6	32.5	26.0	企业自由现金流	0	218	1756	3418	4783
						权益自由现金流	0	3409	738	3799	4480

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032