

23Q3 业绩符合预期，工控业务增长稳健

2023 年 10 月 28 日

► **事件：**2023 年 10 月 27 日，公司发布 2023 年三季度报告。23Q1-Q3 公司实现收入 201.21 亿元，同比增加 23.89%；实现归母净利润 33.19 亿元，同比增长 7.60%；实现扣非归母净利润 30.46 亿元，同比增长 11.59%。**单季度情况**，23Q3 公司实现收入 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%；实现扣非归母净利润 11.79 亿元，同比增长 19.62%。**毛利率方面**，23Q3 毛利率实现 34.98%，同比减少 0.74pct，主要系公司收入结构变化影响。**费用率方面**，公司坚定投入数字化、能源管理、新能源汽车、工业软件等战略业务，23Q1-Q3 期间费用率为 20.31%，同比下降 0.31pct。

► **通用自动化：有望呈现回暖趋势，工控业务增长稳健。**

根据国家统计局数据，23 年 9 月通用制造业制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%，环比上月增长 0.7%，升至临界点以上，通用制造业回暖趋势渐显。23Q1-Q3 公司通用自动化(含工业机器人)业务实现销售收入 105.24 亿元，同比增长 20.42%。考虑到公司在通用自动化领域的龙头地位，预计后续工控业务收入随着行业回暖稳健增长。未来公司通用自动化业务增长主要关注：1) 公司海外市场份额的提升，包括东南亚、南亚、欧洲、南美等市场；2) 产品线的拓宽，包括在变频器、伺服系统和 PLC 等产品的基础上提供数字化解决方案、能源解决方案、传感器产品、工业视觉产品、气动产品等；3) 基于自动化+数字化的优势的数字化业务，实现从场景，AI 技术，综合解决方案等角度切入数字化业务。

► **新能源车：收入实现快速增长。**

23Q1-Q3 新能源汽车业务实现销售收入 52.68 亿元，同比增长 61.33%。23 年三季度延续 2023 年上半年的增长势头，收入增长得益于公司在车规级认证高投入收益见效，海外电源产品销售增加，叠加公司海外定点车型的研发收入，公司按照研发进展进行部分收入确认。

► **轨交&智慧电梯：轨交业务稳定增长，电梯业务收入增长承压。**

23Q1-Q3 轨道交通业务实现销售收入 3.75 亿元，同比增长 33.78%。智慧电梯业务实现销售收入 38.50 亿元，同比增长 0.62%，增速放缓，收入增长承压。

► **投资建议：**我们预计公司 23-25 年的营收分别为 297.32、381.16、485.11 亿元，增速分别为 29.2%、28.2%、27.3%；归母净利润分别为 49.09、63.33、80.31 亿元，增速分别为 13.6%、29%、26.8%。对应 10 月 27 日收盘价，公司 23-25 年 PE 分为 33X、26X、20X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期；大宗商品价格上涨超预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	23,008	29,732	38,116	48,511
增长率 (%)	28.2	29.2	28.2	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,320	4,909	6,333	8,031
增长率 (%)	20.9	13.6	29.0	26.8
每股收益 (元)	1.62	1.84	2.38	3.01
PE	38	33	26	20
PB	8.3	6.9	5.6	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

61.38 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S01001211100050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 汇川技术 (300124.SZ) 2023 年半年报点评：23H1 业绩符合预期，逆势之下紧抓结构性行情-2023/08/22

2. 汇川技术 (300124.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：通用自动化份额持续提升，全年业绩有望稳步向上-2023/04/27

3. 汇川技术 (300124.SZ) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，新能源车业务高速发展-2022/10/28

4. 汇川技术 (300124.SZ) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，保供保交付优势凸显-2022/08/23

5. 汇川技术 (300124.SZ) 2021 年报及 22Q1 季报点评：工业自动化&新能源汽车双轮驱动，业务稳健增长-2022/04/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23,008	29,732	38,116	48,511
营业成本	14,953	19,332	25,049	32,198
营业税金及附加	124	149	191	243
销售费用	1,258	1,843	2,173	2,620
管理费用	1,093	1,487	1,830	2,232
研发费用	2,229	2,973	3,812	4,851
EBIT	3,693	4,595	5,900	7,441
财务费用	125	76	61	35
资产减值损失	-132	-177	-230	-296
投资收益	591	743	953	1,213
营业利润	4,470	5,085	6,562	8,323
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	4,477	5,092	6,569	8,330
所得税	152	178	230	292
净利润	4,324	4,914	6,339	8,039
归属于母公司净利润	4,320	4,909	6,333	8,031
EBITDA	4,188	5,161	6,609	8,211

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,438	9,492	11,600	15,913
应收账款及票据	8,265	10,264	12,955	16,231
预付款项	658	967	1,252	1,610
存货	5,482	6,920	8,966	11,525
其他流动资产	4,069	4,498	5,091	5,827
流动资产合计	25,913	32,140	39,864	51,105
长期股权投资	2,136	2,880	3,833	5,045
固定资产	2,944	3,571	4,106	4,589
无形资产	712	715	715	715
非流动资产合计	13,299	15,015	15,925	17,077
资产合计	39,212	47,155	55,790	68,182
短期借款	2,074	2,074	2,074	2,074
应付账款及票据	9,330	11,970	15,510	19,936
其他流动负债	4,655	5,296	5,140	6,471
流动负债合计	16,059	19,340	22,724	28,481
长期借款	1,796	2,211	2,211	2,211
其他长期负债	1,244	1,590	1,590	1,590
非流动负债合计	3,041	3,800	3,800	3,800
负债合计	19,100	23,140	26,524	32,282
股本	2,659	2,665	2,665	2,665
少数股东权益	296	301	307	315
股东权益合计	20,112	24,015	29,266	35,900
负债和股东权益合计	39,212	47,155	55,790	68,182

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.23	29.22	28.20	27.27
EBIT 增长率	16.19	24.42	28.38	26.13
净利润增长率	20.89	13.63	29.01	26.81
盈利能力 (%)				
毛利率	35.01	34.98	34.28	33.63
净利率	18.77	16.51	16.61	16.55
总资产收益率 ROA	11.02	10.41	11.35	11.78
净资产收益率 ROE	21.80	20.70	21.87	22.57
偿债能力				
流动比率	1.61	1.66	1.75	1.79
速动比率	1.20	1.23	1.28	1.32
现金比率	0.46	0.49	0.51	0.56
资产负债率 (%)	48.71	49.07	47.54	47.35
经营效率				
应收账款周转天数	101.77	100.00	98.00	96.00
存货周转天数	133.82	134.00	134.00	134.00
总资产周转率	0.69	0.69	0.74	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.62	1.84	2.38	3.01
每股净资产	7.43	8.90	10.86	13.35
每股经营现金流	1.20	1.40	1.97	2.47
每股股利	0.36	0.41	0.53	0.67
估值分析				
PE	38	33	26	20
PB	8.3	6.9	5.6	4.6
EV/EBITDA	38.48	31.23	24.39	19.63
股息收益率 (%)	0.59	0.67	0.86	1.09

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	4,324	4,914	6,339	8,039
折旧和摊销	495	566	709	770
营运资金变动	-1,219	-1,507	-1,549	-1,848
经营活动现金流	3,201	3,719	5,250	6,594
资本开支	-1,658	-900	-625	-669
投资	-697	0	0	0
投资活动现金流	-2,741	-1,386	-625	-669
股权募资	718	-45	0	0
债务募资	2,930	619	-1,220	0
筹资活动现金流	2,449	-279	-2,517	-1,612
现金净流量	2,935	2,054	2,108	4,313

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026