

汇川技术（300124）：经营韧性凸显——2023年三季度报点评

——三季度报点评

2023 年 11 月 3 日

强烈推荐/维持

汇川技术

公司报告

事件：10 月 26 日，汇川技术发布公告。2023 年 1-9 月，公司实现营业收入 201.21 亿元，较上年同期增长 23.89%；实现归属于上市公司股东的净利润 33.19 亿元，较上年同期增长 7.60%。基于对公司长期投资价值的认可，以及对公司未来发展前景的信心，同时为了提升投资者信心，结合对公司股票价值的合理判断，汇川投资计划在未来 6 个月内，通过包括但不限于集中竞价、大宗交易等方式增持公司股份，本次增持金额不低于人民币 4,000 万元且不超过 6,000 万元，资金来源为汇川投资自有资金。本次拟增持股份的价格不超过人民币 70 元/股。

通用自动化业务韧性凸显。通用自动化（含工业机器人）实现销售收入 105.24 亿元，同比增长 20.42%。其中，通用变频器实现销售收入 34.40 亿元，同比增长 11.13%；通用伺服实现销售收入 44.23 亿，同比增长 21.58%；PLC&HMI 实现销售收入 11.96 亿元，同比增长 22.17%；工业机器人实现销售收入 5.5 亿元，同比增长 36.48%。根据 MIR DATABANK 数据，2023 年上半年自动化整体市场规模 1519 亿元，同比下降 2.4%，预计整体市场需求持续下行，整年将呈现比 2022 年更低落状态；2023 前三季度中国工业机器人销量累计 206823 台，同比微降 0.1%。公司通用自动化板块在行业整体收缩情况下依然实现较高增长，韧性凸显。

智慧电梯及轨交业务基本盘牢固。智慧电梯报告期内实现销售收入 38.5 亿元，同比增长 0.63%，贝思特成为汇川技术的全资子公司后，提供具备较强竞争力的“电梯控制系统+人机界面交互系+电线电缆系统”电梯电气系统大配套方案，与原电梯事业部形成较强协同效应；轨道交通在去年低基数情况下实现收入 3.75 亿元，同比增长 33.93%，2023 年相比去年同期客流量改善有望提高现有动车组使用率，带动动车组招标采购新增，动车组采购需求有望持续提升。

新能源汽车业务有望创造超额收益。报告期内公司新能源汽车业务实现收入 52.68 亿元，同比增长 61.35%，国内得益于战略客户的定点和 SOP 放量，公司电机控制器、电驱总成等产品已经形成大批量应用，品牌影响力持续提升。当前我国电动汽车渗透率已经到达一定高度，行业增速趋缓，但在行业竞争加剧和分化趋势下，公司与战略客户深度绑定，新能源汽车业务有望保持高于行业增速，持续创造超额受益。

毛利率稳定，净利率短暂承压。报告期公司销售毛利率 35.78%（2022 同期 35.97%），销售净利率 16.63%（2022 同期 19.13%）。公司净利率下降主要系业务量增长及海外业务扩展影响及股权激励相关费用增加。同时因某客户经营风险导致信用减值损失增加。

公司盈利预测及投资评级：。公司平台级的产品和营销体系，业务触角广泛深入到我国制造业各细分领域，在行业下行期间经营韧性较强，与此同时，公司未来将国际化战略作为经营重心，海外广阔的市场空间也有望打开公司成长天花板。考虑报告期内公司加大市场及研发投入，净利率受到一定影响，下调盈利预测，我们预计公司 2023-25 年归母净利润 52.88、64.47、80.16

公司简介：

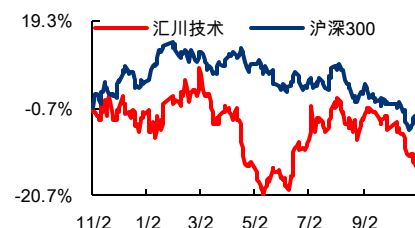
公司创立于 2003 年，聚焦工业领域的自动化、数字化、智能化，专注“信息层、控制层、驱动层、执行层、传感层”核心技术，以快速为客户提供个性化的解决方案为主要经营模式，持续致力于以领先技术推进工业文明，快速为客户提供更智能、更精准、更前沿的综合产品及解决方案，是国内工业自动化控制领域的佼佼者和上市企业。拥有苏州、杭州、南京、上海、宁波、长春、香港等 30 余家分子公司。

资料来源：汇川技术官网

交易数据

52 周股价区间（元）	77.0-56.28
总市值（亿元）	1,610.93
流通市值（亿元）	1,401.93
总股本/流通 A 股（万股）	266,533/266,533
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.59

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：任天辉

renth@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523020001

亿元，对应 EPS 分别为 1.98、2.42 和 3.01 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏不及预期；公司产品市场份额下滑；市场竞争激烈导致公司毛利率下降；新市场拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	17,943	23,008	28,583	36,285	47,115
增长率（%）	55.9%	28.2%	24.2%	26.9%	29.8%
归母净利润（百万元）	3,573	4,320	5,288	6,447	8,016
增长率（%）	70.2%	20.9%	22.4%	21.9%	24.3%
净资产收益率（%）	22.5%	21.8%	22.2%	22.5%	23.1%
每股收益(元)	1.34	1.62	1.98	2.42	3.01
PE	44.8	37.1	30.3	24.8	20.0
PB	10.1	8.1	6.7	5.6	4.6

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位: 百万元		利润表		单位: 百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产合计	18,418	25,913	29,096	38,129	50,692	营业收入	17,943	23,008	28,583	36,285	47,115	
货币资金	3,951	7,438	7,683	11,487	16,698	营业成本	11,516	14,953	17,645	22,399	29,084	
应收账款	7,220	9,848	11,788	14,965	19,431	营业税金及附加	102	124	155	196	255	
其他应收款	38	74	76	96	125	营业费用	1,050	1,258	1,800	2,285	2,967	
预付款项	628	658	780	991	1,286	管理费用	866	1,093	1,393	1,768	2,296	
存货	4,214	5,482	6,334	8,041	10,441	财务费用	-67	125	112	70	74	
其他流动资产	2,366	2,412	2,435	2,550	2,711	研发费用	1,685	2,229	2,887	3,665	4,759	
非流动资产合计	8,885	13,299	13,441	13,507	13,560	资产减值损失	-160	-132	-216	-274	-355	
长期股权投资	1,460	2,136	2,463	2,790	3,117	公允价值变动收益	255	368	368	368	368	
固定资产	2,190	3,078	2,926	2,797	2,675	投资净收益	434	591	393	393	393	
无形资产	584	561	467	374	280	加: 其他收益	589	636	536	536	536	
其他非流动资产	3,806	5,465	5,422	5,380	5,338	营业利润	3,822	4,470	5,479	6,679	8,302	
资产总计	27,303	39,212	42,537	51,636	64,252	营业外收入	18	14	18	18	18	
流动负债合计	9,996	16,059	15,798	20,444	27,419	营业外支出	21	7	18	18	18	
短期借款	405	2,074	674	1,248	2,495	利润总额	3,819	4,477	5,479	6,679	8,302	
应付账款	6,366	9,330	10,101	12,822	16,649	所得税	138	152	186	227	282	
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	3,681	4,324	5,293	6,452	8,020	
一年内到期的非流动负债	3,226	4,655	5,023	6,374	8,274	少数股东损益	108	5	5	5	5	
非流动负债合计	977	3,041	2,636	2,221	1,813	归属母公司净利润	3,573	4,320	5,288	6,447	8,016	
长期借款	615	575	575	575	575	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
负债合计	10,973	19,100	18,433	22,665	29,231	成长能力						
少数股东权益	446	296	300	305	310	营业收入增长	56%	28%	24%	27%	30%	
实收资本（或股本）	2,635	2,659	2,659	2,659	2,659	营业利润增长	63%	17%	23%	22%	24%	
资本公积	4,211	4,775	4,775	4,775	4,775	归属于母公司净利润增长	70%	21%	22%	22%	24%	
未分配利润	9,038	12,382	16,370	21,232	27,277	获利能力						
归属母公司股东权益合计	15,883	19,816	23,804	28,666	34,711	毛利率(%)	36%	35%	38%	38%	38%	
负债和所有者权益	27,303	39,212	42,537	51,636	64,252	净利率(%)	21%	19%	19%	18%	17%	
现金流量表				单位: 百万元		总资产净利润(%)	13%	11%	12%	12%	12%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	22%	22%	22%	22%	23%	
经营活动现金流	1,742	3,168	3,674	5,512	6,628	偿债能力						
净利润	3,681	4,324	5,293	6,452	8,020	资产负债率(%)	40%	49%	43%	44%	45%	
折旧摊销	348	461	784	861	874	流动比率	1.84	1.61	1.84	1.87	1.85	
财务费用	-67	125	112	70	74	速动比率	1.33	1.21	1.36	1.40	1.40	
应收帐款减少	-1,859	-2,628	-1,940	-3,176	-4,466	营运能力						
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.59	0.67	0.70	0.73	
投资活动现金流	-2,386	-2,741	-212	-212	-212	应收账款周转率	2.57	2.88	2.53	2.53	2.53	
公允价值变动收益	0	1	2	3	4	应付账款周转率	3.28	3.14	3.14	3.14	3.14	
长期投资减少	2,159	-1,054	-697	0	0	每股指标（元）						
投资收益	434	591	393	393	393	每股收益(最新摊薄)	1.34	1.62	1.98	2.42	3.01	
筹资活动现金流	-77	-77	-77	-77	-77	每股净现金流(最新摊薄)	0.57	2.36	0.36	1.72	2.28	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.96	7.43	8.93	10.76	13.02	
长期借款增加	-809	1,271	-405	-415	-409	估值比率						
普通股增加	0	0	70	0	0	P/E	44.83	37.08	30.29	24.85	19.98	
资本公积增加	21	1,377	564	0	0	P/B	10.09	8.08	6.73	5.59	4.61	
现金净增加额	142	2,258	-2,657	3,560	1,406	EV/EBITDA	43.19	35.56	24.15	19.86	15.98	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	机械行业深度报告：超额收益视角下的五轴联动数控机床-挖掘机 vs 五轴联动数控机床	2023-03-17
公司	海油工程（600583）：海工龙头成本优势显著	2023-04-17
公司	金橙子（688291）：激光振镜控制系统领先企业加速布局未来	2023-05-23
行业	机械行业 2023 年中期策略：四主线把握机械行业投资机会	2023-07-05
公司	汇川技术（300124）深度报告：工控龙头平台级价值凸显	2023-09-26
行业	机械：9 月制造业 PMI 重回扩张区间，布局先进生产力——2023 年四季度投资策略	2023-10-12
公司	金橙子（688291）：业绩持续回升——三季度点评	2023-11-1

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526