

2024年01月23日

趙旭東

H70556@capital.com.tw

目標價(元)

64

公司基本信息

產業別	电气设备
A 股价(2024/1/22)	53.46
深证成指(2024/1/22)	8479.55
股價 12 個月高/低	76.91/52.22
總發行股數(百萬)	2676.69
A 股數(百萬)	2330.42
A 市值(億元)	1245.84
主要股東	香港中央結算有限公司 (22.26%)
每股淨值(元)	8.53
股價/賬面淨值	6.26
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.5 -10.5 -24.3

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2022.8.24	60.91	區間操作
2022.10.27	65.72	區間操作

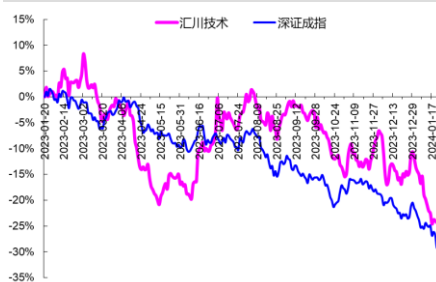
產品組合

通用自動化類	49.8%
新能源汽車&軌道交通	24.1%
電梯電氣類	22.4%
工業機器人類	2.4%
其他	1.2%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	21.5%
一般法人	30.2%

股價相對大盤走勢



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	3573	4320	4763	6174	7393
同比增減	%	70.15	20.89	10.27	29.62	19.74
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.37	1.64	1.79	2.32	2.77
同比增減	%	12.30	19.71	8.98	29.62	19.74
A 股市盈率 (P/E)	X	39.02	32.60	29.91	23.08	19.27
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.36	0.45	0.53	0.64
股息率 (Yield)	%	0.50	0.60	0.75	0.90	1.07

匯川技術(300124.SZ)

買進 (Buy)

公司經營韌性凸顯，靜待自動化周期向上

結論與建議：

公司是國內領先的工控自動化企業，在通用自動化、新能源車、機器人等領域均有布局，並不斷拓展行業解決方案，市場份額有望進一步提升。我們認為2024年我國工業有望回溫，下游需求恢復下公司有望延續增長，給予“買進”評級。

點評：

■ **1Q-3Q 公司自動化業務營收逆勢增長，新能源業務快速放量：**2023 年國內製造業 PMI 整體處於榮枯線下，製造業仍處周期底部，自動化市場需求增長乏力。而公司通過滲透离散市場和項目型市場，積極拓展海外市場等方式，實現通用自動化業務逆勢增長，1Q-3Q 該業務實現銷售收入 105.24 億元，YOY+20.42%。當前製造業投資有所回溫，12 月製造業固定資產投資累計增速為 6.5%，較 6 月累計增速提升 0.5pcts，而這或帶動 2024 年自動化市場復蘇，公司作為工控龍頭有望受益。

此外，公司新能源汽車業務定點車型 SOP 逐步放量，電驅系統、電源系統銷售訂單快速增長，1Q-3Q 實現銷售收入 52.68 億元，YOY+61.33%，考慮到公司於技術、服務等方面的能力較強，我們看好公司新能源汽車業務維持較快增長。

■ **公司機器人競爭力和優勢不斷提升：**公司工業機器人主要聚焦 3C、新能源等行業自動化領域，近年來維持較快增長。2023 年 1Q-3Q 公司實現銷售收入 5.50 億元，YOY+36.5%，並且市場份額顯著提升，2023H1 公司工業機器人國內市占率為 7%，同比提升 1.3pcts；其中，SCARA 機器人市占率為 22%，同比提升 4.5pcts，排名依舊為行業第二，內資第一。公司未來將持續打造機器人与 PLC 等工控產品的協同，憑借自動化產品的客戶群和品牌優勢拓展機器人的市場份額。考慮到公司目前已具備運動控制、直線導軌和絲杠等核心技術，且除減速器外的核心部件均已實現自制，我們認為公司機器人具備多產品協同及成本優勢，未來增長較為可觀。

■ **盈利預測及投資建議：**短期看，公司新能源汽車及機器人業務有望維持較快增長；長期看，工控自動化行業有望回溫，公司加快布局海外市場，通用自動化業務增長仍有較大空間。我們預計 2023、2024、2025 年公司實現淨利潤 47.63、61.74、73.93 億元，yoy 分別為+10.27%、+29.62%、19.74%，EPS 為 1.79、2.32、2.77 元，當前 A 股價對應 PE 分別為 29.91、23.08、19.27 倍，考慮到公司當前估值不高，給予“買進”的投資建議。

■ **風險提示：**價格競爭激烈、工控自動化市場回溫不急預期、部分器件供貨緊張、機器人發展不及預期

**【投資評等說明】**

評等	定義
強力買進 ( Strong Buy )	潜在上漲空間 $\geq$ 35%
買進 ( Buy )	15% $\leq$ 潜在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 ( Trading Buy )	5% $\leq$ 潜在上漲空間 $<$ 15%
中立 ( Neutral )	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盤整 建議降低持股

## 附一：合并損益表

百萬元	2020	2021	2022	2023F	2024F
營業收入	17943	23008	28220	35720	44042
經營成本	11516	14953	18213	23443	28979
營業稅金及附加	102	124	182	203	251
銷售費用	1050	1258	1600	1989	2452
管理費用	866	1093	1284	1590	1964
財務費用	-67	125	-58	-8	-11
資產減值損失	0	0	0	0	0
投資收益	434	591	160	458	458
營業利潤	3822	4470	4926	6386	7614
營業外收入	18	14	17	10	10
營業外支出	21	7	19	16	14
利潤總額	3819	4477	4924	6380	7610
所得稅	138	152	137	156	186
少數股東損益	108	5	24	50	30
歸屬於母公司所有者的淨利潤	3573	4320	4763	6174	7393

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2020	2021	2022	2023F	2024F
貨幣資金	3951	7438	7988	10255	12856
應收帳款	4391	6415	7698	8468	9315
存貨	4214	5482	6030	7237	8684
流動資產合計	18418	25913	28504	33635	39689
長期投資淨額	1460	2136	2457	2948	3538
固定資產合計	2156	2944	4298	4943	5685
在建工程	680	1748	1888	2265	2718
無形資產	8885	13299	15560	17894	20578
資產總計	27303	39212	44064	51528	60267
流動負債合計	9996	16059	17344	19946	22937
長期負債合計	977	3041	3953	4744	5692
負債合計	10973	19100	21297	24689	28630
少數股東權益	446	296	325	358	751
股東權益合計	15883	19816	22441	26481	30886
負債和股東權益總計	27303	39212	44064	51528	60267

## 附三：合并現金流量表

會計年度（百萬元）	2020	2021	2022	2023F	2024F
經營活動產生的現金流量淨額	1766	3201	2758	5153	6861
投資活動產生的現金流量淨額	-2386	-2741	-815	-2214	-2483
籌資活動產生的現金流量淨額	1299	2449	-1393	-673	-1776
現金及現金等價物淨增加額	668	2935	550	2266	2601

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買進，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。