

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 股價(2024/1/22)	53.46
深證成指(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
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-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

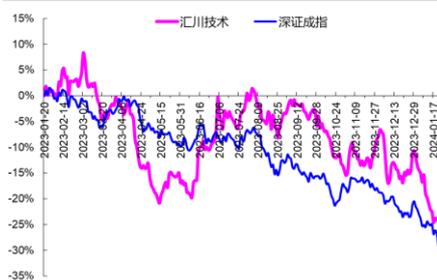
產品組合

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)

公司经营韧性凸显，静待自动化周期向上

结论与建议：

公司是国内领先的工控自动化企业，在通用自动化、新能源车、机器人等领域均有布局，并不断拓展行业解决方案，市场份额有望进一步提升。我们认为2024年我国工业有望回暖，下游需求恢复下公司有望延续增长，给予“买进”评级。

点评：

■ **1Q-3Q 公司自动化业务营收逆势增长，新能源业务快速放量：**2023 年国内制造业 PMI 整体处于荣枯线下，制造业仍处周期底部，自动化市场需求增长乏力。而公司通过渗透离散市场和项目型市场，积极拓展海外市场等方式，实现通用自动化业务逆势增长，1Q-3Q 该业务实现销售收入 105.24 亿元，YOY+20.42%。当前制造业投资有所回暖，12 月制造业固定资产投资累计增速为 6.5%，较 6 月累计增速提升 0.5pcts，而这或带动 2024 年自动化市场复苏，公司作为工控龙头有望受益。

此外，公司新能源汽车业务定点车型 SOP 逐步放量，电驱系统、电源系统销售订单快速增长，1Q-3Q 实现销售收入 52.68 亿元，YOY+61.33%，考虑到公司于技术、服务等方面的能力较强，我们看好公司新能源汽车业务维持较快增长。

■ **公司机器人竞争力和优势不断提升：**公司工业机器人主要聚焦 3C、新能源等行业自动化领域，近年来维持较快增长。2023 年 1Q-3Q 公司实现销售收入 5.50 亿元，YOY+36.5%，并且市场份额显著提升，2023H1 公司工业机器人国内市占率为 7%，同比提升 1.3pcts；其中，SCARA 机器人市占率为 22%，同比提升 4.5pcts，排名依旧为行业第二，内资第一。公司未来将持续打造机器人与 PLC 等工控产品的协同，凭借自动化产品的客户群和品牌优势拓展机器人的市场份额。考虑到公司目前已具备运动控制、直线导轨和丝杠等核心技术，且除减速器外的核心部件均已实现自制，我们认为公司机器人具备多产品协同及成本优势，未来增长较为可观。

■ **盈利预测及投资建议：**短期看，公司新能源汽车及机器人业务有望维持较快增长；长期看，工控自动化行业有望回暖，公司加快布局海外市场，通用自动化业务增长仍有较大空间。我们预计 2023、2024、2025 年公司实现净利润 47.63、61.74、73.93 亿元，yoy 分别为+10.27%、+29.62%、19.74%，EPS 为 1.79、2.32、2.77 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 29.91、23.08、19.27 倍，考虑到公司当前估值不高，给予“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**价格竞争激烈、工控自动化市场回暖不急预期、部分器件供货紧张、机器人发展不及预期

**【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。