

# 汇川技术（300124）

## 2023 年业绩预告点评：工控龙头穿越周期，电驱动终见光明

买入（维持）

2024 年 01 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001  
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121  
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	23,008	29,888	38,320	48,597
同比	28%	30%	28%	27%
归属母公司净利润（百万元）	4,320	4,773	6,079	7,310
同比	21%	10%	27%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.61	1.78	2.27	2.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	33.73	30.53	23.97	19.93

### 股价走势



### 投资要点

- **23 年收入同比预增+26~35%、归母净利润同比预增+6~15%，扣非净利润同比预增+16~25%，收入&扣非略超市场预期，归母符合市场预期。**公司发布 2023 年业绩预告，预计收入 289.9~310.6 亿元，同比+26~35%，归母净利润 45.8~49.7 亿元，同比+6~15%，扣非归母净利润 39.3~42.4 亿元，同比+16~25%；分季度看，按中位数测算，Q4 收入 99.0 亿元，同比+47%；归母净利润 14.5 亿元，同比+18%，扣非归母净利润 10.4 亿元，同比+57%，收入&扣非略超市场预期，归母净利润符合市场预期。其中：1）通用自动化保持较快增长，新能源车业务定点放量带动收入持续高增；2）汇兑收益同比增加，财务费用同比减少，研发、销售、管理费用率保持稳定；3）海外投资基金公允价值变动收益同比下降。
- **通用自动化：行业弱复苏下保持较快增长，经营 α 强劲。**23Q4 OEM 行业同比-2.7%（23Q3 同比-9.3%），降幅缩窄，部分传统行业弱复苏。根据睿工业，公司低压变频器/伺服/小型 PLC Q4 市场份额为 31.7%/15.1%/15.2%，同比+5.4pct/+1.6pct/+3.1pct，预计 23 年板块收入同增 20-25%。24 年工控弱复苏预期下，公司依靠份额提升有望维持 20-25%增长，其中光伏依靠导入 PLC、机器人等新品类对冲行业 CAPEX 收缩。长期来看工控出海、数字化、能源管理仍有较大空间，24 年出海率先其他两大业务起量。
- **新能源汽车：三大主流客户销量继续高增，其他定点项目“锦上添花”，预计 23 年顺利实现盈利。**TOP3 客户广汽埃安/小鹏/理想销量亮眼，Q4 销量分别同增 45%/171%/185%，下半年混动车型逐步放量、海外客户开始贡献增量，考虑到信用减值损失，预计公司全年仍实现盈利。展望 24 年，主要车型有望继续实现亮眼增长，22 年开始定点的车型也有望放量，全年收入我们预计同比+50%以上。
- **电梯：行业继续承压，预计板块收入略增。**预计电梯业务 23 年收入同增 0-5%。23 年房屋竣工面积累计同比+17%，表现良好；同时公司依靠大配套业务和出海实现结构性增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 47.7/60.8 亿/73.1 亿，同比+10%/+27%/+20%（23-25 年扣非分别 40.8 亿/53.2 亿/67.3 亿，同比+20%/+30%/+26%），对应现价 PE 分别 31 倍、24 倍、20 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α、以及电机电控内资龙头地位，给予 24 年 35 倍估值，目标价 79.5 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧等

### 市场数据

收盘价(元)	54.44
一年最低/最高价	52.22/77.40
市净率(倍)	6.46
流通 A 股市值(百万元)	126,868.07
总市值(百万元)	145,718.80

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.43
资产负债率(%，LF)	46.56
总股本(百万股)	2,676.69
流通 A 股(百万股)	2,330.42

### 相关研究

《汇川技术(300124)：2023 年三季报点评：业绩符合预期，抗周期能力强劲》

2023-10-28

《汇川技术(300124)：2023 年三季报预告点评：抗周期能力强劲，业绩拐点将至》

2023-10-17

汇川技术三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>25,913</b>	<b>29,179</b>	<b>36,652</b>	<b>46,877</b>	<b>营业总收入</b>	<b>23,008</b>	<b>29,888</b>	<b>38,320</b>	<b>48,597</b>
货币资金及交易性金融资产	9,446	7,627	9,017	11,699	营业成本(含金融类)	14,953	19,655	25,265	32,388
经营性应收款项	10,450	13,967	17,784	22,662	税金及附加	124	158	207	258
存货	5,482	6,940	9,067	11,586	销售费用	1,258	1,644	2,069	2,527
合同资产	57	58	78	104	管理费用	1,093	1,405	1,763	2,187
其他流动资产	478	587	705	826	研发费用	2,229	3,078	3,870	4,860
<b>非流动资产</b>	<b>13,299</b>	<b>13,305</b>	<b>14,612</b>	<b>15,883</b>	财务费用	125	61	45	24
长期股权投资	2,136	2,786	3,536	4,386	加:其他收益	636	687	778	753
固定资产及使用权资产	3,078	3,505	4,762	5,498	投资净收益	591	448	460	535
在建工程	1,748	1,993	1,136	694	公允价值变动	368	180	200	220
无形资产	712	817	902	970	减值损失	(350)	(200)	(176)	(214)
商誉	1,975	2,035	2,075	2,100	资产处置收益	0	3	4	3
长期待摊费用	160	155	150	145	<b>营业利润</b>	<b>4,470</b>	<b>5,005</b>	<b>6,366</b>	<b>7,650</b>
其他非流动资产	3,490	2,015	2,051	2,091	营业外净收支	7	16	17	17
<b>资产总计</b>	<b>39,212</b>	<b>42,484</b>	<b>51,264</b>	<b>62,760</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,477</b>	<b>5,021</b>	<b>6,382</b>	<b>7,667</b>
<b>流动负债</b>	<b>16,059</b>	<b>16,049</b>	<b>19,889</b>	<b>25,485</b>	减:所得税	152	171	217	261
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,102	1,323	1,277	1,263	<b>净利润</b>	<b>4,324</b>	<b>4,851</b>	<b>6,165</b>	<b>7,407</b>
经营性应付款项	9,330	10,473	13,521	17,601	减:少数股东损益	5	78	86	96
合同负债	987	747	973	1,539	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,320</b>	<b>4,773</b>	<b>6,079</b>	<b>7,310</b>
其他流动负债	2,640	3,506	4,117	5,082	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.61	1.78	2.27	2.73
非流动负债	3,041	2,536	2,437	2,354	EBIT	3,693	3,948	5,146	6,378
长期借款	1,796	1,338	1,282	1,237	EBITDA	4,188	4,476	5,843	7,198
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.01	34.24	34.07	33.35
租赁负债	90	90	90	90	归母净利率(%)	18.77	15.97	15.86	15.04
其他非流动负债	1,154	1,107	1,065	1,026	收入增长率(%)	28.23	29.90	28.21	26.82
<b>负债合计</b>	<b>19,100</b>	<b>18,584</b>	<b>22,326</b>	<b>27,839</b>	归母净利润增长率(%)	20.89	10.49	27.36	20.26
归属母公司股东权益	19,816	23,526	28,478	34,366					
少数股东权益	296	373	460	556					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,112</b>	<b>23,900</b>	<b>28,938</b>	<b>34,922</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,212</b>	<b>42,484</b>	<b>51,264</b>	<b>62,760</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,201	1,499	3,991	5,541	每股净资产(元)	7.45	8.86	10.72	12.94
投资活动现金流	(2,741)	(180)	(1,533)	(1,522)	最新发行在外股份(百万股)	2,677	2,677	2,677	2,677
筹资活动现金流	2,449	(3,496)	(1,321)	(1,573)	ROIC(%)	16.48	14.74	17.07	17.83
现金净增加额	2,935	(2,177)	1,137	2,446	ROE-摊薄(%)	21.80	20.29	21.35	21.27
折旧和摊销	495	528	697	820	资产负债率(%)	48.71	43.74	43.55	44.36
资本开支	(1,658)	(1,280)	(1,158)	(1,155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.73	30.53	23.97	19.93
营运资本变动	(1,625)	(4,338)	(2,912)	(3,021)	P/B(现价)	7.31	6.15	5.08	4.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>