

# 汇川技术 (300124.SZ)

预计 2023 年归母净利润同比增长 6%-15%，持续稳健增长

买入

## 核心观点

2023 年预计收入同比增长 26%-35%，归母净利润同比增长 6%-15%。公司发布 2023 年业绩预告，2023 年预计实现营业收入 289.90-310.61 亿元，同比增长 26%-35%，中值 300.26 亿元，同比增长 30.50%；归母净利润 45.79-49.68 亿元，同比增长 6%-15%，中值 47.73 亿元，同比增长 10.50%；扣非归母净利润 39.31-42.36 亿元，同比增长 16%-25%，中值 40.84 亿元，同比增长 20.50%。单季度来看，2023 年第四季度预计实现营业收入 88.69-109.40 亿元，同比增长 31.06%-61.66%；归母净利润 12.60-16.48 亿元，同比增长 1.99%-33.48%；扣非归母净利润 8.85-11.90 亿元，同比增长 34.28%-80.54%。公司是国内工控龙头，凭借品牌优势和综合解决方案优势，把握行业结构性机会，实现收入业绩稳健增长。

**毛利率和投资收益同比下降，费用管控良好，加大战略业务投入。** 盈利能力方面，公司 2023 年毛利率预计同比下降，主要系产品收入结构变化所致。费用方面，汇兑收益同比增加，财务费用预计同比减少；公司在持续加大国际化、能源管理、数字化等战略业务投入的同时，重视费用管控，研发/销售/管理费用的合计增速与收入增速匹配。非经常性损益方面，2023 年预计公司投资收益及公允价值变动收益同比下降，主要系股权类投资项目的公允价值变动收益同比下降。

**通用自动化业务实现较快增长，新能源汽车业务延续高增长。** 分业务板块来看，1) **通用自动化业务：**公司通用自动化业务在下游需求弱复苏的环境下实现稳健较快增长，作为国内工控龙头，公司凭借品牌优势和产品综合解决方案优势，把握行业结构性增长机会，展现较强韧性。2) **新能源汽车业务：**公司新能源车业务延续高速增长，主要得益于新能源汽车渗透率持续提升，下游客户定点车型持续放量。3) **智慧电梯业务：**受房地产行业影响，公司智慧电梯业务收入同比略有增长。

**风险提示：** 下游需求不及预期；新业务拓展不及预期；行业竞争加剧。

## 投资建议：

公司是国内工控龙头，增长韧性强，长期受益于智能制造及产业升级大趋势，发展空间广阔。考虑到公司投资收益降低，且加大战略业务投入，我们小幅下调盈利预测至 2023-2025 年归母净利润为 47.76/59.36/73.38 亿元（前值 50.47/62.35/78.32 亿元），对应 PE 为 30/25/20 倍，维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,943	23,008	30,055	38,416	48,114
(+/-%)	55.9%	28.2%	30.6%	27.8%	25.2%
归母净利润(百万元)	3573	4320	4776	5936	7338
(+/-%)	70.2%	20.9%	10.6%	24.3%	23.6%
每股收益(元)	1.36	1.62	1.79	2.22	2.75
EBIT Margin	15.2%	14.6%	14.2%	14.0%	14.0%
净资产收益率 (ROE)	22.5%	21.8%	20.2%	20.9%	21.4%
市盈率 (PE)	40.1	33.5	30.4	24.5	19.8
EV/EBITDA	51.3	43.9	35.5	29.0	24.1
市净率 (PB)	9.03	7.30	6.14	5.11	4.24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	54.44 元
总市值/流通市值	145719/126868 百万元
52 周最高价/最低价	77.40/52.22 元
近 3 个月日均成交额	581.96 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《汇川技术 (300124.SZ) - 第三季度收入同比增长 31%，大股东拟增持彰显发展信心》——2023-10-27
- 《汇川技术 (300124.SZ) - 2023 年第二季度收入同比增长 36%，彰显较强经营韧性》——2023-08-22
- 《汇川技术 (300124.SZ) - 一季度收入同比持平，看好工控行业需求复苏》——2023-04-25
- 《汇川技术 (300124.SZ) - 预计 2022 年归母净利润同比增长 10%-30%，持续稳步增长》——2023-02-06
- 《汇川技术 (300124.SZ) - 前三季度收入同比增长 22%，疫情影响下凸显经营韧性》——2022-10-27

图1: 汇川技术 2023 年前三季度营业收入同比增长 23.89%



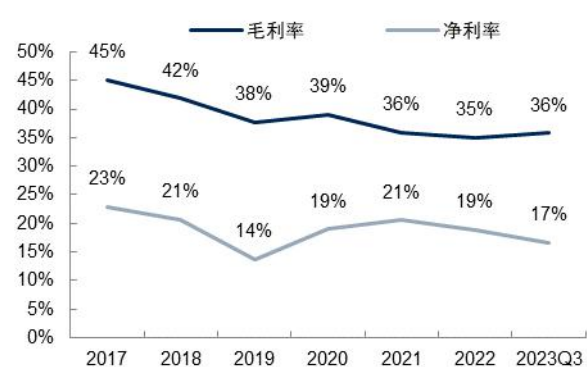
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 汇川技术 2023 年前三季度归母净利润同比增长 7.60%



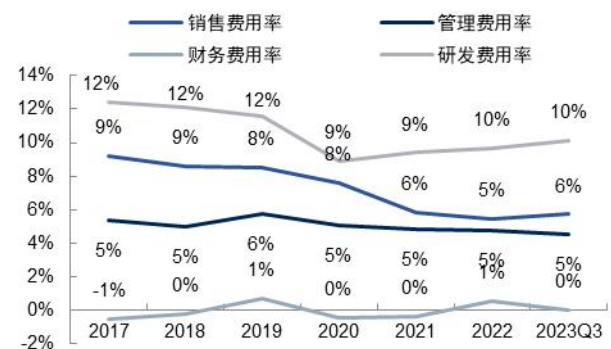
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 汇川技术毛利率稳中有升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 汇川技术期间费用率基本稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 汇川技术研发费用率持续提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 汇川技术 ROE 基本稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司简称	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元)		EPS				PE			
			20240130	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
麦格米特	未评级	101.47	20.25	0.95	1.38	1.82	2.41	21.32	14.67	11.13	8.40	
英威腾	未评级	54.68	6.86	0.35	0.54	0.69	0.86	19.60	12.70	9.94	7.98	
禾川科技	未评级	44.20	29.27	0.60	0.66	0.95	1.27	48.78	44.35	30.81	23.05	
雷赛智能	未评级	46.02	14.88	0.71	0.52	0.73	0.93	20.96	28.62	20.38	16.00	
							平均值	27.66	25.09	18.07	13.86	
汇川技术	买入	1,457.19	54.44	1.62	1.79	2.22	2.75	33.51	30.41	24.47	19.80	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3951	7438	7676	10959	14454	营业收入	17943	23008	30055	38416	48114
应收款项	4671	8323	9009	11804	15537	营业成本	11516	14953	19899	25758	32472
存货净额	4214	5482	7152	9368	11812	营业税金及附加	102	124	168	215	269
其他流动资产	3507	2661	5325	6252	7307	销售费用	1050	1258	1593	1921	2309
<b>流动资产合计</b>	<b>18418</b>	<b>25913</b>	<b>31170</b>	<b>40391</b>	<b>51118</b>	管理费用	866	1093	1291	1604	1953
固定资产	2836	4692	5360	6198	7101	研发费用	1685	2229	2825	3534	4354
无形资产及其他	584	712	683	655	626	财务费用	(67)	125	97	88	78
投资性房地产	4005	5759	5759	5759	5759	投资收益	434	591	420	470	505
长期股权投资	1460	2136	2136	2136	2136	资产减值及公允价值变动	415	499	210	250	280
<b>资产总计</b>	<b>27303</b>	<b>39212</b>	<b>45108</b>	<b>55139</b>	<b>66741</b>	其他收入	182	154	150	145	151
短期借款及交易性金融负债	1249	3102	2175	2639	2407	营业利润	3822	4470	4962	6161	7614
应付款项	6366	9330	11405	15012	19294	营业外净收支	(3)	7	0	0	0
其他流动负债	2382	3627	4530	5731	7419	<b>利润总额</b>	<b>3819</b>	<b>4477</b>	<b>4962</b>	<b>6161</b>	<b>7614</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9996</b>	<b>16059</b>	<b>18110</b>	<b>23381</b>	<b>29120</b>	所得税费用	138	152	181	219	269
长期借款及应付债券	597	1796	1796	1796	1796	少数股东损益	108	5	5	7	8
其他长期负债	380	1244	1244	1244	1244	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3573</b>	<b>4320</b>	<b>4776</b>	<b>5936</b>	<b>7338</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>977</b>	<b>3041</b>	<b>3041</b>	<b>3041</b>	<b>3041</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>10973</b>	<b>19100</b>	<b>21151</b>	<b>26422</b>	<b>32161</b>	净利润	3573	4320	4776	5936	7338
少数股东权益	446	296	300	305	312	资产减值准备	69	(29)	91	38	40
股东权益	15883	19816	23657	28411	34269	折旧摊销	284	379	413	527	606
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>27303</b>	<b>39212</b>	<b>45108</b>	<b>55139</b>	<b>66741</b>	公允价值变动损失	(415)	(499)	(210)	(250)	(280)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(67)	125	97	88	78
每股收益	1.36	1.62	1.79	2.22	2.75	营运资本变动	(2116)	(783)	(1950)	(1093)	(1222)
每股红利	0.26	0.34	0.35	0.44	0.55	其它	18	32	(87)	(33)	(33)
每股净资产	6.03	7.45	8.87	10.65	12.84	<b>经营活动现金流</b>	<b>1414</b>	<b>3420</b>	<b>3033</b>	<b>5125</b>	<b>6447</b>
ROIC	21.94%	18.05%	19%	23%	26%	资本开支	0	(2613)	(933)	(1125)	(1240)
ROE	22.50%	21.80%	20%	21%	21%	其它投资现金流	(805)	67	0	0	0
毛利率	36%	35%	34%	33%	33%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1268)</b>	<b>(3223)</b>	<b>(933)</b>	<b>(1125)</b>	<b>(1240)</b>
EBIT Margin	15%	15%	14%	14%	14%	权益性融资	(12)	718	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	16%	15%	15%	负债净变化	(827)	1199	0	0	0
收入增长	56%	28%	31%	28%	25%	支付股利、利息	(682)	(909)	(935)	(1181)	(1480)
净利润增长率	70%	21%	11%	24%	24%	其它融资现金流	3793	1991	(927)	463	(232)
资产负债率	42%	49%	48%	48%	49%	<b>融资活动现金流</b>	<b>764</b>	<b>3291</b>	<b>(1862)</b>	<b>(718)</b>	<b>(1712)</b>
股息率	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%	<b>现金净变动</b>	<b>910</b>	<b>3487</b>	<b>238</b>	<b>3283</b>	<b>3495</b>
P/E	40.1	33.5	30.4	24.5	19.8	货币资金的期初余额	3041	3951	7438	7676	10959
P/B	9.0	7.3	6.1	5.1	4.2	货币资金的期末余额	3951	7438	7676	10959	14454
EV/EBITDA	51.3	43.9	35.5	29.0	24.1	企业自由现金流	0	218	1652	3503	4661
						权益自由现金流	0	3409	632	3881	4354

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032