

# 汇川技术（300124）

## 落实质量回报双提升方案，工控龙头穿越周期

买入（维持）

2024年02月08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	2021A	2022A	2023E	2024E	2,025E
营业总收入（百万元）	17,943	23,008	29,888	38,320	48,597
同比	55.87%	28.23%	29.90%	28.21%	26.82%
归母净利润（百万元）	3,573	4,320	4,773	6,079	7,310
同比	70.15%	20.89%	10.49%	27.36%	20.26%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.33	1.61	1.78	2.27	2.73
P/E（现价&最新摊薄）	40.78	33.73	30.53	23.97	19.93

### 股价走势



### 投资要点

- **事件：**2月7日公司发布“质量回报双提升”行动方案，为践行“以投资者为本”的上市公司发展理念，维护公司全体股东利益。公司在行动方案中制定了关于聚焦“工业智能化+新能源车”主业、坚持高比例分红、技术创新、强化数字化治理体系、完善信披等五大方面的行动举措，有望切实有效地提升公司内在价值，持续高质量发展，积极回报投资者。
- **工控龙头聚焦双王业务、布局战略业务培育中长期增长点。**23年工控OEM行业销售额同比-7%，而公司工控收入（含机器人、储能和新品类）同比预计增长20-25%，23H1伺服/低压变频器/小型PLC分别位居国内份额第1/第1/第2，经营 $\alpha$ 显著；同时新能源车电驱动业务持续高增，预计开始贡献利润。展望24年，工控弱复苏预期下、行业预计同比+0-5%，公司依靠份额提升收入有望维持20-25%增长；新能源车业务定点车型继续放量，我们预计24年收入同比+50%。中长期来看，国际化、数字化、能源管理仍有较大空间。
- **公司坚持回购&现金分红等方式回报投资者、通过高研发实现产品创新回馈客户。**自2010年上市至今，公司累计派发现金分红56.36亿元，约占期间累计归母净利润的33%/累计募集资金的128%，信披方面也连续13年保持考核为“A”。此外，公司每年将营收8-10%投入研发，截至23H1累计获得3000+专利及软件著作权。公司持续统筹公司发展、业绩增长与股东回报的动态平衡，提升广大投资者的获得感。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司23-25年归母分别为47.7亿元/60.8亿元/73.1亿元，同比+10%/+27%/+20%（23-25年扣非分别40.8亿元/53.2亿元/67.3亿元，同比+20%/+30%/+26%），对应现价PE分别为31倍、24倍、20倍。考虑到公司在工控行业的强经营 $\alpha$ 、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。

### 市场数据

收盘价(元)	62.00
一年最低/最高价	52.22/77.40
市净率(倍)	7.35
流通A股市值(百万元)	144,486.04
总市值(百万元)	165,954.54

### 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年业绩预告点评：工控龙头穿越周期，电驱动终见光明》

2024-01-31

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

2023-10-28

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>