

汇川技术 (300124.SZ)

四季度订单复苏超预期，坚持长期价值“突围世界”

投资要点：

- 事件：公司发布2023年业绩预告，预计营收289.9-310.6亿元，同比增长26%-35%，归母净利润45.8-49.7亿元，同比增长6%-15%，扣非归母净利润39.3-42.4亿元，同比增长16%-25%。
- Q4需求及订单复苏超预期。分季度看，按照业绩预告中枢测算，Q4营收99.0亿元，同比增长46%，归母净利润14.5亿元，同比增长18%。在22Q4明显高基数下，公司订单增长延续同环比增长的强势表现。主要系传统行业处于正常复苏节奏，新能源车和自动化订单持续增长。
- 预计全年工控自动化增速20%左右。受益于新能源车渗透率持续上升，公司下游客户定点车型持续放量，新能源车业务实现高增，预计23年有望实现收入75-80亿元；受到房地产行业周期下行压力，智慧电梯业务增长承压，同比略有增长。23年国内工业制造业整体处于景气度较低位置，但公司增长依旧体现出高韧性，我们预计24年下半年可能进入主动加库周期，将极大提振工控元器件需求。
- 盈利承压不改长期价值。我们预计Q4和全年的综合毛利率同比结构化下降，主要原因系较低毛利的新能源车业务占比提升和年末经销商返点。我们预计公司费用端实现有效控制，在加大国际化、能源管理、数字化等战略业务投入的同时，费用增速和收入增速基本同步，投资收益同比下降，汇兑收益同比增加。整体来看，归母净利润未达年初长效激励计划目标（50.5亿元），达到第五期和第六期股权激励考核目标。相信汇川在新的十年里将构建一个从产业人才到用户、合作商、友商全链友好的生态，把握新一代自动化浪潮，从“突围中国”实现“突围世界”的目标。
- 盈利预测与投资建议：考虑到整体经济复苏不达预期，公司自动化业务盈利能力阶段性承压，以及公司战略业务投入加大，预计2023-2025年归母净利润分别为47.7/63.7/82.6亿元（前值50.4/72.6/90.4亿元），同比增长11%/33%/30%，给予2024年30倍PE，目标价71.35元，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济复苏不达预期；房地产及新能源车增长不达预期。

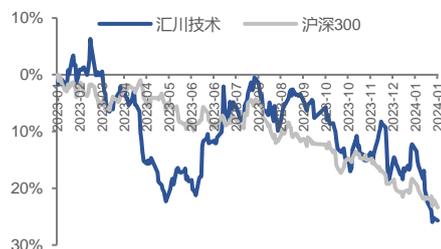
买入(维持评级)

当前价格： 54.44 元
目标价格： 71.35 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2677/2330
总市值/流通市值（百万元）	145719/126868
每股净资产（元）	8.54
资产负债率（%）	46.56
一年内最高/最低（元）	76.51/53.28

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号：S0210522050005
邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

研究助理 柴泽阳
邮箱：czy3900@hfzq.com.cn

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	17,943	23,008	29,187	37,449	45,908
增长率	56%	28%	27%	28%	23%
净利润（百万元）	3,573	4,320	4,773	6,366	8,263
增长率	70%	21%	11%	33%	30%
EPS（元/股）	1.34	1.61	1.78	2.38	3.09
市盈率（P/E）	40.8	33.7	30.5	22.9	17.6
市净率（P/B）	9.2	7.4	6.1	4.9	3.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,438	9,564	15,067	20,733	营业收入	23,008	29,187	37,449	45,908
应收票据及账款	8,265	9,535	12,021	14,448	营业成本	14,953	19,061	23,977	29,199
预付账款	658	695	989	1,287	税金及附加	124	146	199	246
存货	5,482	6,899	7,985	10,420	销售费用	1,258	1,634	2,097	2,525
合同资产	57	42	68	85	管理费用	1,093	1,401	1,783	2,112
其他流动资产	4,069	4,675	5,438	6,211	研发费用	2,229	2,860	3,707	4,545
流动资产合计	25,913	31,368	41,501	53,100	财务费用	125	-10	-91	-94
长期股权投资	2,136	2,200	2,300	2,500	信用减值损失	-218	-85	-102	-112
固定资产	2,944	3,413	3,679	3,866	资产减值损失	-132	-78	-100	-112
在建工程	1,698	1,598	1,448	1,348	公允价值变动收益	368	121	145	300
无形资产	712	787	886	979	投资收益	591	400	400	600
商誉	1,975	2,000	2,050	2,100	其他收益	636	600	600	650
其他非流动资产	3,834	3,970	4,195	4,391	营业利润	4,470	5,051	6,718	8,699
非流动资产合计	13,299	13,968	14,558	15,183	营业外收入	14	14	30	51
资产合计	39,212	45,336	56,059	68,283	营业外支出	7	18	16	12
短期借款	2,074	0	0	0	利润总额	4,477	5,047	6,732	8,738
应付票据及账款	9,330	11,437	14,458	17,695	所得税	153	176	236	306
预收款项	0	0	0	0	净利润	4,324	4,871	6,496	8,432
合同负债	987	1,313	1,685	2,066	少数股东损益	5	97	130	169
其他应付款	587	650	770	800	归属母公司净利润	4,319	4,773	6,366	8,263
其他流动负债	3,081	3,654	4,316	4,896	EPS (按最新股本摊薄)	1.61	1.78	2.38	3.09
流动负债合计	16,059	17,054	21,229	25,456					
长期借款	1,796	2,796	3,596	4,296	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1,244	1,275	1,305	1,340	成长能力				
非流动负债合计	3,041	4,071	4,901	5,636	营业收入增长率	28.2%	26.9%	28.3%	22.6%
负债合计	19,100	21,125	26,130	31,092	EBIT 增长率	22.7%	9.5%	31.8%	30.2%
归属母公司所有者权益	19,816	23,968	29,691	36,909	归母净利润增长率	20.9%	10.5%	33.4%	29.8%
少数股东权益	296	243	238	282	获利能力				
所有者权益合计	20,112	24,211	29,929	37,191	毛利率	35.0%	34.7%	36.0%	36.4%
负债和股东权益	39,212	45,336	56,059	68,283	净利率	18.8%	16.7%	17.3%	18.4%
					ROE	21.5%	19.7%	21.3%	22.2%
					ROIC	27.8%	25.9%	25.8%	25.8%
					偿债能力				
					资产负债率	48.7%	46.6%	46.6%	45.5%
					流动比率	1.6	1.8	2.0	2.1
					速动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	85	89	88	87
					存货周转天数	117	117	112	113
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.61	1.78	2.38	3.09
					每股经营现金流	1.20	1.66	2.20	2.35
					每股净资产	7.40	8.95	11.09	13.79
					估值比率				
					P/E	34	31	23	18
					P/B	7	6	5	4
					EV/EBITDA	102	94	72	56

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,201	4,437	5,879	6,301
现金收益	4,911	5,295	6,908	8,887
存货影响	-1,268	-1,417	-1,086	-2,435
经营性应收影响	-3,526	-1,230	-2,679	-2,613
经营性应付影响	3,174	2,169	3,141	3,267
其他影响	-90	-381	-405	-805
投资活动现金流	-2,741	-752	-708	-424
资本支出	-2,395	-878	-717	-728
股权投资	-677	-64	-100	-200
其他长期资产变化	331	190	109	504
融资活动现金流	2,449	-1,559	332	-211
借款增加	3,053	-1,002	850	700
股利及利息支付	-909	-1,264	-1,820	-2,407
股东融资	718	350	420	550
其他影响	-413	357	882	946

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn