

汇川技术（300124）

2023 年业绩快报点评：强 α 持续凸显，无惧周期

买入（维持）

2024 年 04 月 06 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

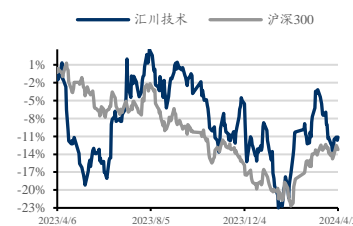
执业证书：S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	17,943	23,008	30,419	38,320	48,597
同比	55.87%	28.23%	32.31%	28.21%	26.82%
归母净利润（百万元）	3,573	4,320	4,745	6,079	7,310
同比	70.15%	20.89%	9.85%	28.11%	20.26%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.33	1.61	1.79	2.27	2.73
P/E（现价&最新摊薄）	46.05	38.10	34.35	27.07	22.51

投资要点

- **2023 年营收+32%、归母净利润同比+10%，业绩符合预期。**公司发布 23 年业绩快报，23 年实现营业收入 304.2 亿元，同比+32%；归母净利润 47.5 亿元，同比+10%，扣非归母净利润 40.6 亿元，同比+20%。其中 23Q4 营收 103.0 亿元，同比+52%；归母净利润 14.3 亿元，同比+15%；扣非归母净利润 10.1 亿元，同比+53%，业绩符合市场预期。
- **2023 年归母净利率略有下降：**1) 较低毛利的新能源车业务收入占比上升，结构变化导致产品综合毛利率同比有所下降；2) 计提信用减值损失以及存货跌价损失；3) 整体费用调控效果显著，期间费用率同比下降，其中管理、研发费用率同比下降，受海外市场拓展、新产品推广影响，销售费用率有所提升。综合测算下，公司归母净利率小幅下滑。
- **通用自动化：23 年份额提升显著凸显经营 α ，24Q1 传统行业复苏延续，但新能源或拖累板块，战略业务中长期看将“再造汇川”。**1) 公司凭借国产龙头品牌和综合解决方案优势及深挖下游结构性机会，份额提升显著；2) 3C、纺织、冶金等传统行业复苏延续，但新能源因去年基数较高或将拖累板块；3) “光机电液气”五大领域平台化布局，国际化跨国 0 到 1 阶段或将率先提供业绩增量，“数字化”保障公司走向下一个十年，积极拓展工商业储能，打造“自动化+数字化+能源管理”解决方案。
- **新能源汽车：23 年预计跨过“盈亏平衡点”，销量持续高增带动板块利润释放。**24 年来看，TOP3 客户广汽埃安/小鹏/理想 24M1-2 销量分别同比-2%/+1%/+34%，但公司新增定点较多，业务整体实现快速增长。随着核心客户新车型推出及海外定点放量，预计全年收入同比+30-40%。
- **电梯：23 年地产部分回暖下，预计板块收入同比+0-5%，24 年依旧维持持续稳定略增的预期。**24 年 1-2 月房屋竣工面积累计同比-20%，竣工端压力较大，但随着后续稳预期、保主体、扩需求的房地产调控政策效果显现、老旧小区改造力度加大及海外市场持续渗透，板块有望维持 0-5%增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 23-25 年归母净利润至 47.5 亿/60.8 亿/73.1 亿，同比+10%/+28%/+20%（23-25 年扣非分别 40.6 亿/53.2 亿/67.3 亿，同比+20%/+31%/+26%），对应现价 PE 分别 34 倍、27 倍、23 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α 、以及机电电控内资龙头地位，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.48
一年最低/最高价	52.22/75.74
市净率(倍)	7.29
流通 A 股市值(百万元)	143,640.90
总市值(百万元)	164,565.41

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)	2,676.73
流通 A 股(百万股)	2,336.38

相关研究

《汇川技术(300124)：落实质量回报双提升方案，工控龙头穿越周期》

2024-02-08

《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
流动资产	25,913	29,162	36,632	46,857	营业总收入	23,008	30,419	38,320	48,597
货币资金及交易性金融资产	9,446	7,608	8,997	11,679	营业成本(含金融类)	14,953	20,000	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	6,941	9,067	11,586	销售费用	1,258	1,900	2,069	2,527
合同资产	57	58	78	104	管理费用	1,093	1,420	1,763	2,187
其他流动资产	478	587	705	826	研发费用	2,229	2,950	3,870	4,860
非流动资产	13,299	13,305	14,612	15,883	财务费用	125	61	46	25
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)	(246)	(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	营业利润	4,470	5,002	6,365	7,650
其他非流动资产	3,490	2,015	2,051	2,091	营业外净收支	7	(1)	17	17
资产总计	39,212	42,467	51,244	62,740	利润总额	4,477	5,001	6,382	7,667
流动负债	16,059	16,051	19,889	25,485	减:所得税	152	170	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	净利润	4,324	4,831	6,165	7,406
经营性应付款项	9,330	10,475	13,521	17,601	减:少数股东损益	5	86	86	96
合同负债	987	747	973	1,539	归属母公司净利润	4,320	4,745	6,079	7,310
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	1.79	2.27	2.73
非流动负债	3,041	2,536	2,437	2,354	EBIT	3,693	3,991	5,146	6,378
长期借款	1,796	1,338	1,282	1,237	EBITDA	4,188	4,519	5,843	7,198
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.01	34.23	34.07	33.35
租赁负债	90	90	90	90	归母净利率(%)	18.77	15.88	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	32.21	28.21	26.82
负债合计	19,100	18,587	22,326	27,839	归母净利润增长率(%)	20.89	9.85	28.11	20.26
归属母公司股东权益	19,816	23,498	28,450	34,337					
少数股东权益	296	382	468	564					
所有者权益合计	20,112	23,880	28,918	34,902					
负债和股东权益	39,212	42,467	51,244	62,740					

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	1,497	3,990	5,541	每股净资产(元)	7.45	8.84	10.71	12.92
投资活动现金流	(2,741)	(197)	(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	14.90	17.08	17.84
现金净增加额	2,935	(2,196)	1,136	2,446	ROE-摊薄(%)	21.80	20.19	21.37	21.29
折旧和摊销	495	528	697	820	资产负债率(%)	48.71	43.77	43.57	44.37
资本开支	(1,658)	(1,297)	(1,158)	(1,155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.10	34.35	27.07	22.51
营运资本变动	(1,219)	(3,537)	(2,433)	(2,190)	P/B(现价)	8.25	6.95	5.74	4.76

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>