

汇川技术 (300124)

2023 年及 24 年一季报点评：工控龙头穿越周期，电驱动进入收获期

买入（维持）

2024 年 04 月 23 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	23,008	30,420	37,999	48,382	62,362
同比 (%)	28.23	32.21	24.91	27.33	28.89
归母净利润 (百万元)	4,320	4,742	5,821	7,154	9,151
同比 (%)	20.89	9.77	22.76	22.91	27.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.61	1.77	2.17	2.67	3.42
P/E (现价&最新摊薄)	37.97	34.59	28.18	22.93	17.92

投资要点

- **2023 年及 2024Q1 收入同比+32%/+36%，归母净利润同比+10%/9%，扣非净利润同比+20%/+27%，业绩符合市场预期。**公司 23 年实现营收 304.2 亿元，同增 32%，归母净利润 47.4 亿元，同增 10%，扣非净利润 40.7 亿元，同增 20%。23Q4/24Q1 营收 103.0/64.9 亿元，同比+52%/36%；归母净利润为 14.2/8.1 亿元，同比+15%/+9%；扣非净利润为 10.3/7.9 亿元，同比+55%/+27%，业绩符合此前预告值。公司经营计划披露增长目标：24 年收入同比+15%-35%，归母净利润同比+5%-20%；长效激励计划设立 24 年归母净利润目标为 53 亿元，整体经营目标务实稳健。
- **产品结构变动拉低毛利率，费用控制效果显著。**毛利率方面：23 年/23Q4/24Q1 毛利率 33.6%/29.2%/34.6%，同比-1.5/-3.5/-1.9pct，主要系，1) 工控产品价格竞争激烈；2) 新能源车占比提升。费用方面：23&24Q1 期间费用率分别同降 1.2pct/1.7pct 至 19.3%/23.6%，主要系数字化、能源管理等战略业务前期投入基本完成，随业务规模扩大，费用率摊薄。
- **通用自动化：行业弱复苏背景下稳健增长、经营 α 强劲。**23 年/24Q1 工控收入为 150.4/31.3 亿元，同比+24%/+10%。1) 分产品，24Q1 低压变频器/伺服/PLC&HMI/工业机器人收入同比+2%/+3%/-12%/+60%，23 年市占率为 32%/15%/15%。2) 分行业，3C、纺织、冶金等传统行业复苏延续，新能源因去年高基数，预计同比下滑。24 年工控弱复苏预期下，行业预计同比+0-5%，往后看新能源基数逐季下降，全年节奏预计前低后高，公司依靠提份额营收有望同比接近+20%。长期看工控出海、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。
- **新能源车：基数低+新老车型带动收入同比高增、盈利拐点继续确立。**23 年/24Q1 新能源车 & 轨交收入分别 93.7/23.1 亿元，分别同比+84%/+155%。23Q1 因交付延期问题导致基数小。其中，TOP 客户理想/广汽埃安/小鹏 24Q1 销量分别同比+53%/+31%/-39%。随着前期定点国内外新车型放量，预计全年收入同比+30-40%，净利率有望持续改善。
- **电梯：依靠出海及大配套业务保持稳健增长。**23 年/24Q1 电梯收入为 52.9/9.4 亿元，同比+2%/+2%。24Q1 房屋竣工面积累计同比-21%，压力较大，但依靠海外市场及大配套业务，24 年营收有望维持+0-5%。
- **盈利预测与投资评级：**因行业复苏程度不及预期，我们下调 24-25 年归母净利润至 58.2/71.5 亿元（前值为 60.8/73.1 亿元），预计 26 年归母净利润 91.5 亿元，同比+23%/+23%/+28%（24-26 年扣非分别 51.1/65.1/84.4 亿元，同比+26%/+27%/+30%），对应现价 PE 分别 28 倍、23 倍、18 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 37 倍 PE，目标价 80.5 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)	61.28
一年最低/最高价	52.22/75.74
市净率(倍)	6.48
流通 A 股市值(百万元)	143,198.35
总市值(百万元)	164,054.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.46
资产负债率(% ,LF)	48.98
总股本(百万股)	2,677.13
流通 A 股(百万股)	2,336.79

相关研究

- 《汇川技术(300124)：2024 年一季度业绩预告点评：业绩符合预期，新能源车盈利带来弹性》
2024-04-16
- 《汇川技术(300124)：2023 年业绩快报点评：强 α 持续凸显，无惧周期》
2024-04-07

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31,247	38,007	47,758	60,961	营业总收入	30,420	37,999	48,382	62,362
货币资金及交易性金融资产	9,159	10,509	13,072	16,675	营业成本(含金融类)	20,215	25,574	32,981	42,469
经营性应收款项	15,107	17,834	22,521	29,139	税金及附加	197	201	261	331
存货	6,248	8,800	11,136	13,967	销售费用	1,943	2,204	2,613	3,305
合同资产	114	100	142	193	管理费用	1,299	1,634	2,032	2,557
其他流动资产	620	765	887	987	研发费用	2,624	3,496	4,306	5,488
非流动资产	17,710	17,399	19,012	20,694	财务费用	1	30	18	(16)
长期股权投资	2,459	3,109	3,859	4,709	加:其他收益	729	760	778	811
固定资产及使用权资产	4,855	5,524	7,151	8,307	投资净收益	420	456	484	499
在建工程	1,968	2,169	1,216	730	公允价值变动	263	180	190	200
无形资产	797	886	956	1,010	减值损失	(554)	(200)	(176)	(214)
商誉	2,161	2,221	2,261	2,286	资产处置收益	0	4	5	4
长期待摊费用	203	246	289	332	营业利润	5,001	6,059	7,452	9,529
其他非流动资产	5,267	3,244	3,281	3,321	营业外净收支	(1)	(3)	(3)	(3)
资产总计	48,958	55,406	66,770	81,656	利润总额	5,000	6,057	7,449	9,526
流动负债	19,644	21,846	27,272	34,492	减:所得税	225	206	253	324
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,881	1,323	1,277	1,263	净利润	4,776	5,851	7,196	9,202
经营性应付款项	12,311	13,882	18,319	24,035	减:少数股东损益	34	30	41	51
合同负债	871	972	1,270	1,693	归属母公司净利润	4,742	5,821	7,154	9,151
其他流动负债	4,581	5,670	6,407	7,501	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.77	2.17	2.67	3.42
非流动负债	4,313	3,771	3,640	3,527	EBIT	4,353	4,890	6,190	8,213
长期借款	2,345	1,887	1,831	1,786	EBITDA	5,004	5,663	7,192	9,407
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.55	32.70	31.83	31.90
租赁负债	87	87	87	87	归母净利率(%)	15.59	15.32	14.79	14.67
其他非流动负债	1,881	1,797	1,722	1,654	收入增长率(%)	32.21	24.91	27.33	28.89
负债合计	23,957	25,617	30,912	38,019	归母净利润增长率(%)	9.77	22.76	22.91	27.91
归属母公司股东权益	24,482	29,240	35,268	42,996					
少数股东权益	519	549	590	641					
所有者权益合计	25,001	29,789	35,858	43,637					
负债和股东权益	48,958	55,406	66,770	81,656					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,370	3,415	5,831	7,370	每股净资产(元)	9.15	10.93	13.19	16.08
投资活动现金流	(454)	(118)	(2,138)	(2,362)	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	(323)	(2,305)	(1,373)	(1,622)	ROIC(%)	15.28	15.14	16.58	18.49
现金净增加额	2,573	992	2,320	3,387	ROE-摊薄(%)	19.37	19.91	20.29	21.28
折旧和摊销	651	773	1,002	1,194	资产负债率(%)	48.93	46.23	46.30	46.56
资本开支	(1,505)	(1,726)	(1,739)	(1,912)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.59	28.18	22.93	17.92
营运资本变动	(2,043)	(2,872)	(1,950)	(2,623)	P/B (现价)	6.70	5.60	4.65	3.81

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>