

# 汇川技术 (300124.SZ)

2023 年归母净利润同比增长 9.8%，新能源汽车业务扭亏为盈

买入

## 核心观点

**2023 年营业收入同比增长 32.21%，归母净利润同比增长 9.77%。**公司 2023 年实现营收 304.20 亿元，同比增长 32.21%；归母净利润 47.42 亿元，同比增长 9.77%；扣非归母净利润 40.71 亿元，同比增长 20.12%。2024 年一季度实现营收 64.92 亿元，同比增长 35.78%；归母净利润 8.11 亿元，同比增长 8.56%；扣非归母净利润 7.92 亿元，同比增长 26.67%。2023 年工业自动化需求低迷，电梯行业需求平稳，公司凭借多产品定制化的解决方案优势，紧抓结构性机会和设备升级、技术改造等机会，实现稳健增长。盈利能力方面，2023 年公司毛利率/净利率/扣非净利率分别为 33.55%/15.70%/13.38%，同比变动-1.46/-3.10/-1.35 pct，主要系收入结构变化，毛利率较低的新能源汽车业务占比提升。2023 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.39%/4.27%/0.00%/8.63%，同比变动+0.92/-0.48/-0.54/-1.06 pct。公司 2024 年经营目标为收入同比增长 15%-35%，归母净利润同比增长 5%-20%。

**工控业务稳健增长，新能源汽车业务扭亏为盈。**分业务板块来看，1) **通用自动化业务**：2023 年实现收入 150.38 亿元，同比增长 24.17%；2024 年一季度实现收入约 32 亿元，同比增长约 10%。2023 年通用变频器/通用伺服系统/PLC&HMI/工业机器人收入为 52/60/16/8 亿元，通用伺服国内份额约 28.2%，位列第一，低压变频器国内份额约 17.0%，位列第二、内资品牌第一，小型 PLC 国内份额约 15.3%，位列第二、内资品牌第一。2023 年工业自动化行业规模同比下滑 1.8%，行业需求承压，公司把握结构性增长机会，展现较强韧性。2) **新能源汽车业务**：2023 年实现收入约 94 亿元，同比增长超 80%；2024 年一季度实现收入约 23 亿元，同比增长约 150%，收入快速增长主要系客户定点车型 SOP 放量。公司持续推进精益管理，严控成本、降低费用、提升人效，新能源车业务首次实现扭亏为盈，盈利能力持续提升。3) **智慧电梯**：2023 年实现收入 52.91 亿元，同比增长 2.50%；2024 年一季度实现收入约 9 亿元，同比增长约 2%，主要受房地产行业影响，电梯行业需求平稳。4) **轨道交通业务**：2023 年实现收入 5.5 亿元，同比增长约 20%；2024 年一季度实现收入约 0.34 亿元，同比增长约 32%，优化大项目运作机制，实现较快增长。

**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。考虑到工业自动化行业需求较弱，公司加大战略业务投入，我们小幅下调 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 54.86/65.73/77.32 亿元（2024-2025 年前值 59.36/73.38 亿元），对应 PE 为 30/25/21 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23,008	30,420	38,117	46,784	56,469
(+/-%)	28.2%	32.2%	25.3%	22.7%	20.7%
归母净利润(百万元)	4320	4742	5486	6573	7732
(+/-%)	20.9%	9.8%	15.7%	19.8%	17.6%
每股收益(元)	1.62	1.77	2.05	2.46	2.89
EBIT Margin	14.6%	13.6%	13.4%	13.3%	13.2%
净资产收益率 (ROE)	21.8%	19.4%	19.1%	19.4%	19.4%
市盈率 (PE)	37.7	34.6	29.9	25.0	21.2
EV/EBITDA	48.8	40.2	33.3	28.2	24.4
市净率 (PB)	8.22	6.70	5.70	4.84	4.11

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

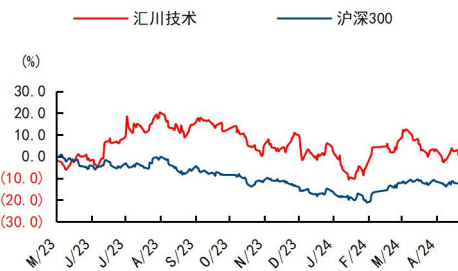
### 机械设备·自动化设备

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	59.95 元
总市值/流通市值	160494/140090 百万元
52 周最高价/最低价	75.74/52.22 元
近 3 个月日均成交额	819.26 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) - 工控龙头增长韧性强，受益智能制造发展前景广阔》——2024-02-25
- 《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》——2024-01-31
- 《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

图1: 汇川技术 2024 年一季度营业收入同比增长 35.78%



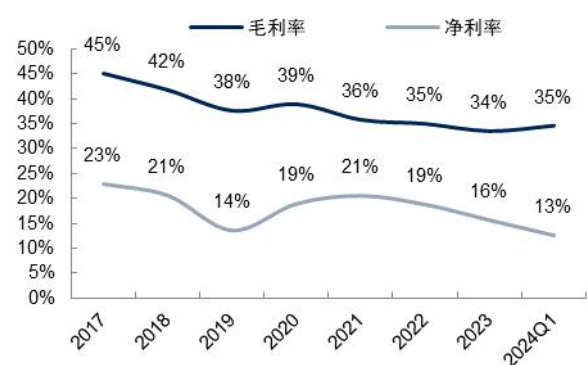
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 汇川技术 2024 年一季度归母净利润同比增长 8.56%



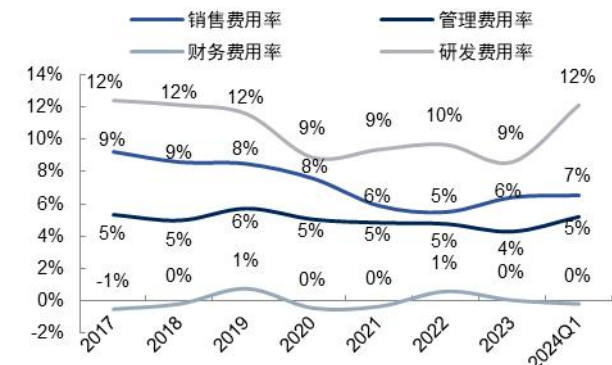
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 汇川技术盈利能力略有降低



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有所提升



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 有所下降



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			
			20240423	2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E		
麦格米特	未评级	101.65	20.28	0.95	1.38	1.82	2.41	21.35	14.70	11.14	8.41		
英威腾	未评级	53.40	6.62	0.35	0.54	0.69	0.86	18.91	12.26	9.59	7.70		
禾川科技	未评级	39.04	25.85	0.60	0.66	0.95	1.27	43.08	39.17	27.21	20.35		
雷赛智能	未评级	51.06	16.51	0.71	0.52	0.73	0.93	23.25	31.75	22.62	17.75		
							平均值	26.65	24.47	17.64	13.55		
汇川技术	买入	1,640.55	61.28	1.62	1.77	2.05	2.46	37.72	34.59	29.90	24.96		

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7438	8487	10909	14095	18162	营业收入	23008	30420	38117	46784	56469
应收款项	8323	12637	13182	17513	21375	营业成本	14953	20215	25662	31768	38615
存货净额	5482	6248	8860	10777	12792	营业税金及附加	124	197	213	262	316
其他流动资产	2661	3101	5248	5540	6739	销售费用	1258	1943	2439	2947	3445
<b>流动资产合计</b>	<b>25913</b>	<b>31247</b>	<b>38973</b>	<b>48700</b>	<b>59844</b>	管理费用	1093	1299	1518	1810	2121
固定资产	4692	6686	7489	8503	9356	研发费用	2229	2624	3164	3789	4518
无形资产及其他	712	797	766	734	702	财务费用	125	1	74	76	61
投资性房地产	5759	7767	7767	7767	7767	投资收益	591	420	280	310	290
长期股权投资	2136	2459	2459	2459	2459	资产减值及公允价值变动	499	500	380	400	380
<b>资产总计</b>	<b>39212</b>	<b>48958</b>	<b>57454</b>	<b>68162</b>	<b>80127</b>	其他收入	154	(61)	80	90	90
短期借款及交易性金融负债	3102	1881	2491	2186	2339	营业利润	4470	5001	5785	6931	8154
应付款项	9330	12311	15190	19262	23267	营业外净收支	7	(1)	0	0	0
其他流动负债	3627	5452	6112	7894	9660	<b>利润总额</b>	<b>4477</b>	<b>5000</b>	<b>5785</b>	<b>6931</b>	<b>8154</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>16059</b>	<b>19644</b>	<b>23793</b>	<b>29342</b>	<b>35265</b>	所得税费用	152	225	260	311	366
长期借款及应付债券	1796	2345	2345	2345	2345	少数股东损益	5	34	39	47	55
其他长期负债	1244	1968	1968	1968	1968	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4320</b>	<b>4742</b>	<b>5486</b>	<b>6573</b>	<b>7732</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3041</b>	<b>4313</b>	<b>4313</b>	<b>4313</b>	<b>4313</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>19100</b>	<b>23957</b>	<b>28106</b>	<b>33655</b>	<b>39578</b>	净利润	4320	4742	5486	6573	7732
少数股东权益	296	519	550	586	629	资产减值准备	(29)	422	272	117	104
股东权益	19816	24482	28799	33921	39921	折旧摊销	379	539	653	797	896
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>39212</b>	<b>48958</b>	<b>57454</b>	<b>68162</b>	<b>80127</b>	公允价值变动损失	(499)	(500)	(380)	(400)	(380)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	125	1	74	76	61
每股收益	1.62	1.77	2.05	2.46	2.89	营运资本变动	(783)	(1576)	(1493)	(569)	(1203)
每股红利	0.34	0.42	0.44	0.54	0.65	其它	32	(396)	(241)	(81)	(61)
每股净资产	7.45	9.15	10.76	12.67	14.91	<b>经营活动现金流</b>	<b>3420</b>	<b>3231</b>	<b>4297</b>	<b>6438</b>	<b>7088</b>
ROIC	18%	17%	18%	21%	24%	资本开支	0	(3342)	(1317)	(1496)	(1440)
ROE	22%	19%	19%	19%	19%	其它投资现金流	67	1233	0	0	0
毛利率	35%	34%	33%	32%	32%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(610)</b>	<b>(2432)</b>	<b>(1317)</b>	<b>(1496)</b>	<b>(1440)</b>
EBIT Margin	15%	14%	13%	13%	13%	权益性融资	26	1119	0	0	0
EBITDA Margin	16%	15%	15%	15%	15%	负债净变化	1199	549	0	0	0
收入增长	28%	32%	25%	23%	21%	支付股利、利息	(909)	(1131)	(1170)	(1451)	(1733)
净利润增长率	21%	10%	16%	20%	18%	其它融资现金流	70	295	611	(305)	153
资产负债率	49%	50%	50%	50%	50%	<b>融资活动现金流</b>	<b>677</b>	<b>250</b>	<b>(559)</b>	<b>(1756)</b>	<b>(1580)</b>
股息率	0.6%	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	<b>现金净变动</b>	<b>3487</b>	<b>1049</b>	<b>2422</b>	<b>3186</b>	<b>4067</b>
P/E	37.7	34.6	29.9	25.0	21.2	货币资金的期初余额	3951	7438	8487	10909	14095
P/B	8.2	6.7	5.7	4.8	4.1	货币资金的期末余额	7438	8487	10909	14095	18162
EV/EBITDA	48.8	40.2	33.3	28.2	24.4	企业自由现金流	0	(423)	2733	4661	5373
						权益自由现金流	0	420	3273	4283	5467

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