

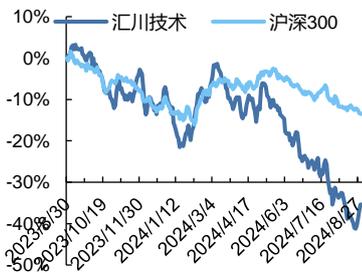
工控领军企业，市场覆盖持续外拓

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-31

收盘价（元）	43.3
近12个月最高/最低（元）	67.75/39.17
总股本（百万股）	2678
流通股本（百万股）	2267
流通股比例（%）	85%
总市值（亿元）	1160
流通市值（亿元）	981.7

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

主要观点：

● 国内工控行业领军企业，多板块布局持续外拓

公司以变频器业务起家，历经20年发展，目前产品覆盖工业自动化、智慧电梯、新能源汽车及轨道交通四大板块，是我国工业自动化领域领先企业。公司2017-2023年营收CAGR达36%，24H1营收达161.8亿元，同比+30%，实现净利润21.5亿元，同比+2.8%。通用自动化类是公司最主要的收入来源，营收占比维持50%左右，近年公司毛利率略有波动，主要因毛利相对较低的新能源业务占比提升迅速，24H1公司毛利率达31.8%，费用管控良好。公司股权及核心管理团队稳定，高管团队大多具备华为及艾默生工作经历，行业经验丰富，多轮股权激励绑定核心人员。

出海及并购助力公司持续拓宽市场，2023年公司海外营收达17.4亿元同比+97%增长迅速，海外毛利率高于国内，带动公司整体毛利水平提升；同时，公司通过多次收并购完善多样化经营模式并提升企业的市场适应与竞争能力，持续拓展及完善多行业技术创新及产品研发。

● 工控业务：行业规模持续扩容，国产替代+出海空间广阔

工业自动化系统主要分为控制层、驱动层及执行层，覆盖多品类细分产品。受益于自动化技术的提升，全球工业自动化市场有望持续增长，据Precedence Research数据，2030年全球市场规模有望达到4218亿美元，22-30年CAGR达8.6%。国内市场22年市场规模达到2611亿元，OEM型及项目型约各占一半，主要下游包括机床工具、电子制造设备、包装机械、化工及市政等。截止2024年7月我国制造业固定资产投资额累计同比增长9.3%，随下游投资需求释放，市场规模有望持续扩容。工业自动化主要产品变频器、伺服系统等市场集中度逐步提升，随政策推动及国产厂商竞争力的提升，我国工业自动化领域国产化率持续提升。

汇川作为我国工业自动化领先企业，产品覆盖通用自动化多领域。近年来多产品市占率持续提升，通用伺服、变频器产品等市占率位于国内前列。公司基于IPD集成开发模式及持续快速的产品迭代提升多产品解决方案竞争力，持续稳步开拓市场。

● 新能源汽车业务：需求提升产业链带动效应显著，公司市占持续提升

我国新能源汽车销售全球领先，受新能源汽车的快速增长带动，我国汽车制造业固定资产投资持续增长，拉升产业链需求。从成本结构来看，三电系统在新能源汽车中占比达到50%，电控系统是电动汽车“控制中心”，据头豹研究院预测，随新能源汽车市场快速发展，预计24年新能源汽车电控市场规模有望达到219亿元，19-24年CAGR达7.3%。目前我国新能源汽车电控系统市场主要由本土品牌占据，以新能源汽车主机厂及第三方电控系统集成商为主要参与商，三合一电驱动总成仍是新能源汽车电驱动总成市场主流产品，多合一总成的渗透率快速提升。

公司主营电驱系统和电源系统，从新能源商用车拓展至新能源乘用车。凭借快速响应、技术迭代、及时交付等优势，公司实现业务快速发展，公司在产品与技术方面面向市场推出了多款新产品及解决方案。2023年公司电

机系统、电机控制器、电驱总成等主要产品市占率均稳步提升，有望随下游客户覆盖范围的扩大持续提升市占率。

● **电梯业务：成熟业务基本盘稳固平稳外拓**

房地产投资波动影响电梯行业，中长期来看，电梯市场转向存量市场，电梯售后服务市场及电梯替换市场将替代新装市场成为新增长点。国内电梯零部件行业竞争较为激烈，市场份额以国产厂商为主，部分外资电梯品牌仍使用自有品牌零部件或者外资品牌零部件。

公司电梯业务产品包括电梯控制系统、人机界面、门系统及电气大配套解决方案等。公司电梯事业部面对波动的外部环境，积极拓展市场空间，多维度提升市场份额，主要产品占有率均稳步提升，整体收入实现平稳增长。2023 年公司电梯业务实现营收 52.9 亿元同比+2.5%，公司具备“控制系统+人机界面+门系统+线缆线束”整体解决方案，技术水平接近或达到国际先进水平，市占率有望持续提升。

● **盈利预测、估值及投资评级**

基于行业景气度波动，我们微调公司盈利预测，我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 375.9/462/559 亿元（前值 381/486/583 亿元），归母净利润分别为 53.6/62.3/73.6 亿元（前值 57/75/93 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 2/2.33/2.75 元（前值 2.13/2.8/3.46 元）。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 22/19/16 倍。公司所处申万行业分类为机械设备-自动化设备-工控设备，此细分品类包含公司总计 29 家，剔除其中缺少估值预测的公司，我们选取剩余 15 家公司作为可比公司，其中 3 家公司已评级。24-26 年可比公司 PE 均值为 28/19/14。

考虑公司作为我国工控行业国产领先企业，有望受益于未来制造业自动化升级背景下工控行业景气度提升，同时公司新能源汽车电控业务持续放量，维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 经济波动带来的经营风险；2) 房地产市场低迷带来的电梯行业需求下滑的经营风险；3) 新能源汽车市场竞争加剧，导致公司新能源汽车业务盈利水平下降的风险；4) 核心技术及人才不足导致公司竞争优势下降风险。

重要财务指标

单位：百万元

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,420	37,590	46,209	55,916
收入同比 (%)	32.2%	23.6%	22.9%	21.0%
归属母公司净利润	4,742	5,358	6,228	7,358
净利润同比 (%)	9.8%	13.0%	16.2%	18.2%
毛利率 (%)	33.5%	32.6%	32.1%	31.8%
ROE (%)	19.4%	18.0%	17.5%	17.4%
每股收益 (元)	1.78	2.00	2.33	2.75
PE	24.6	21.9	18.9	16.0
PB	4.8	4.0	3.3	2.8
EV/EBITDA	20.4	19.1	15.8	13.1

资料来源：Wind，华安证券研究所

正文目录

1 公司概况：国内工控行业领军企业，多板块布局持续外拓	6
1.1 公司是我国工控领先企业，业务覆盖四大板块	6
1.2 营收规模持续增长，净利润稳步提升	8
1.3 股权架构及管理团队稳定，多轮股权激励绑定核心人员	9
1.4 出海叠加并购持续拓宽市场	12
2 工控业务：行业规模持续扩容，国产替代+出海空间广阔	13
2.1 下游制造业投资提升+自动化趋势带动工控行业持续扩容	13
2.2 国内厂商竞争力提升，国产替代进行时	17
2.3 通用自动化领军企业，竞争力持续提升	21
3 新能源汽车业务：需求提升产业链带动效应显著，公司市占持续提升	24
3.1 我国新能源汽车销售处全球领先，产业链带动效应显著	24
3.2 新能源汽车电驱系统发展空间广阔	28
3.3 新能源业务稳步外拓，市占率持续提升	31
4 电梯业务：成熟业务基本盘稳固平稳外拓	33
5 投资建议	40
5.1 基本假设与营业收入预测	40
5.2 估值和投资建议	41
风险提示	43

图表目录

图表 1 公司及产品发展历程.....	6
图表 2 公司产品品类	7
图表 3 公司 2017-2024H1 营收及同比增速.....	8
图表 4 公司 2017-2023 年净利润及同比增速.....	8
图表 5 2017-2024H1 公司毛利率和净利率变动情况	9
图表 6 2017-2024H1 公司期间费用率变动情况.....	9
图表 7 通用自动化类是公司最主要的收入来源.....	9
图表 8 分产品毛利率	9
图表 9 公司股权结构截止 2024 年半年报	10
图表 10 高管人员从业经历.....	10
图表 11 公司过往股权激励及股权激励解锁条件	11
图表 12 公司 2017-2023 年海外收入及同比增速.....	12
图表 13 2018-2023 公司国内市场外毛利率对比	12
图表 14 汇川重点并购情况.....	13
图表 15 工业自动化行业产业链布局.....	14
图表 16 2022 年至 2030 年工业自动化市场规模预测 (亿美元)	14
图表 17 中国自动化市场规模及增速.....	15
图表 18 2022 年工控产品 OEM 市场下游行业分布.....	16
图表 19 2022 年工控产品项目型市场下游行业分布	16
图表 20 制造业固定资产投资完成额-累计同比 (%)	16
图表 21 分行业固定资产投资完成额累计同比情况.....	16
图表 22 低压变频器市场规模及增速情况.....	17
图表 23 伺服系统市场规模及增速情况.....	17
图表 24 2017 年至 2022 年我国低压变频器市场集中度.....	18
图表 25 2022 年低压变频器主要企业市占率情况 (不含风电)	18
图表 26 2017 年至 2022 年我国伺服系统市场集中度变化情况.....	19
图表 27 2022 年伺服系统主要企业市场占有率情况.....	19
图表 28 工业自动化国家政策鼓励.....	19
图表 29 工业自动化本土品牌市场份额变化趋势	20
图表 30 公司通用自动化产品布局.....	21
图表 31 IR-R220 重载六关节机器人	22
图表 32 MTC600 系列面板式数控系统.....	22
图表 33 公司通用伺服市占率	22
图表 34 公司低压变频器市占率	22
图表 35 公司中高压变频器市占率.....	23
图表 36 公司小型 PLC 市占率	23
图表 37 2020-2023 年汇川工控自动化市占率变化.....	23
图表 38 汇川 IPD2.0 模式.....	24
图表 39 近年我国汽车总产量及增速	25

图表 40 近年我国汽车总销量及增速	25
图表 41 新能源汽车市场渗透率 (%)	25
图表 42 我国新能源汽车销量占比情况	26
图表 43 2023 年我国成为全球最大汽车出口国	27
图表 44 中国汽车制造业固定资产投资完成额累计同比 (%)	27
图表 45 新能源汽车之三电系统成本机构	28
图表 46 新能源汽车动力系统构成部件	29
图表 47 新能源汽车市场电控系统市场规模	29
图表 48 电驱动系统构成部件	30
图表 49 电驱动系统构成部件	31
图表 50 公司新能源汽车业务布局	31
图表 51 2024 年 3 月新能源乘用车电驱动系统竞争情况	32
图表 52 2024 年 3 月新能源乘用车电控系统竞争情况	32
图表 53 2024 年 3 月新能源乘用车电机系统市占率	32
图表 54 2023 年汇川新能源汽车零部件市占率变化	33
图表 55 电梯板块国家相关政策	33
图表 56 2023 年房地产投资总额同比-9.6%	34
图表 57 截止 2024 年 7 月房地产竣工面积累计同比-22%	34
图表 58 近年国内电梯产量	35
图表 59 近年国内电梯存量	35
图表 60 电梯各产业链参与企业	36
图表 61 汇川电梯业务板块解决方案	37
图表 62 2018-2023 年电梯板块营销收入	37
图表 63 2021-2023 年电梯板块毛利率	37
图表 64 2023 年公司营收分布情况	38
图表 65 汇川家用电梯 HONOR 系列控制柜	38
图表 66 汇川常规电梯一体化控制器	38
图表 67 公司收入及毛利预测	41
图表 68 可比公司估值	41

1 公司概况：国内工控行业领军企业，多板块布局持续外拓

1.1 公司是我国工控领先企业，业务覆盖四大板块

国内领先自动化企业，多业务并驾齐驱。深圳市汇川技术股份有限公司成立于2003年，于2010年在深圳证券交易所上市。主营业务是为自动化设备及自动化产线提供变频器、伺服系统、PLC/HMI、高性能电机、传感器、机器视觉、气动元件等工业自动化核心部件及解决方案，为电梯行业提供电梯电气大配套解决方案，为新能源汽车行业提供电驱&电源系统，为轨道交通行业提供牵引与控制系统，为自动化产线、车间、工厂提供工业机器人产品及解决方案。

图表 1 公司及产品发展历程

时间	重要事件
2003	苏州默纳克控制技术有限公司成立。
2006	深圳汇川控制技术有限公司成立。 深圳汇川信息技术有限公司成立。
2008	被评为“2008年度深圳市工业500强企业”。 沈阳汇川起重控制有限公司成立。 苏州汇川有限公司成立。
2009	汇川研发中心被深圳市科技局认定为“深圳市电机驱动与控制技术研究开发中心”。 入选“2009福布斯最具潜力中小企业榜”，排名57位。
2010	成立独立应用软件开发部，逐步推出服务于驱动器，控制产品的工程软件后台。 汇川荣登深圳A股市场，股票代码：300124。
2011	成立汇川技术（香港）有限公司。 成立北京汇川汇通科技有限公司。 苏州汇川技术有限公司开业。 成立杭州汇坤控制技术有限公司。
2012	成立工业互联网研发部基于互联网技术开始构建汇川工业云平台。
2013	汇川技术收购宁波伊仕通技术股份有限公司40%股权，成为第一大股东。 成立南京汇川工业视觉技术开发有限公司
2015	收购江苏经纬轨道交通设备有限公司，进军轨道交通领域。
2016	收购上海莱恩，完善工业传动方案。 创业板公司布局高端装备，服务国家战略。 2015~2016年度中国低压变频器市场十大国产品牌。
2019	收购上海贝斯特，完善电梯电气系统大配套方案能力。 国内第一家获得TÜV莱茵CTF实验室资质认可的工控企业。
2021	收购北京一控系统技术有限公司，完善高端轧机控制技术能力。 汇川技术机电系统工程有限公司开业。
2023	掌上汇川APP发布。

资料来源：公司官网，招股说明书，华安证券研究所

汇川技术以变频器起家，经历 20 余年发展，目前产品覆盖工业自动化、智慧电梯、新能源汽车及轨道交通四大板块，是我国工控自动化领先企业。公司依靠工业控制底层技术，以变频器供应商发展成为多产品，多领域的综合解决方案供应商。主营业务是为自动化设备/自动化产线提供变频器、伺服系统、PLC/HMI、高性能电机、传感器、机器视觉、气动元件等工业自动化核心部件及解决方案，为电梯行业提供电梯电气大配套解决方案，为新能源汽车行业提供电驱&电源系统，为轨道交通行业提供牵引与控制系统，为自动化产线/车间/工厂提供工业机器人产品及解决方案。公司的主要产品包括变频器、伺服系统、控制系统、工业视觉系统、传感器、各种电机控制器、辅助动力系统、牵引变流器、辅助变流器、高压箱、牵引电机、TCMS、智能硬件、信息化管理平台。

图表 2 公司产品品类

业务板块	产品类型	主营产品系列	图例
工业自动化	控制层	PLC、CNC、运动控制卡	 <p>EASY系列全景紧凑型小型PLC AM600系列通用型中型PLC VA71系列 激光解决方案</p>
	驱动层	高压变频器、低压变频器、通用伺服系统、专用伺服系统	 <p>MD600紧凑型变频器 HD9XT系列通用型高压变频器 5V680系列高性能旗舰型伺服系统 HD30系列高性能中压传动</p>
	执行层	工业机器人、电机、丝杠、直线导轨	 <p>精密滚珠花键滚珠丝杠 IR-R4系列 IR-S7系列 SBR系列滚柱直线导轨</p>
	传感层	传感器产品	 <p>超声波传感器 RSG系列安全光幕 ELM1系列磁栅编码器 TJ100系列加弹机在线张力检测系统</p>
智慧电梯	电梯电气系统	电梯一体化/变频器、人机界面、门系统、井道电气等	 <p>NICE3000new电梯一体化控制器-高速梯系列 MCTC-PG卡系列 ME320LN系列电梯专用变频器 智能门机一体化控制器</p>
新能源汽车	电驱&电源系统	电机控制器、高性能机、电驱总成等	 <p>第四代大功率动力总成 第四代中功率动力总成 PD29 双电机控制器 PI45-H 异步电机</p>
轨道交通	地铁	常规、高效磁阻电机、永磁直驱电梯牵引系统	 <p>1. 磁阻牵引系统(磁阻电机) 2. 磁阻牵引系统(永磁直驱电机)</p>

	有轨电车	有轨电车牵引系统	
--	------	----------	------------------------------------------------------------------------------------

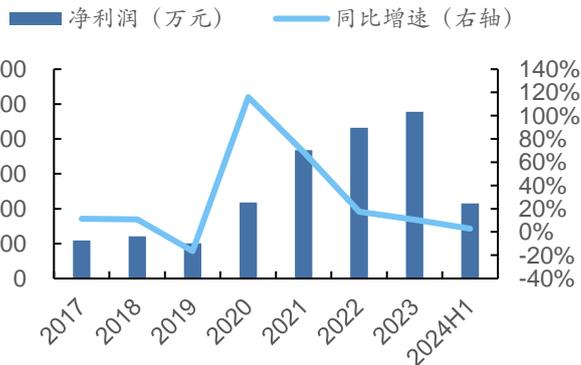
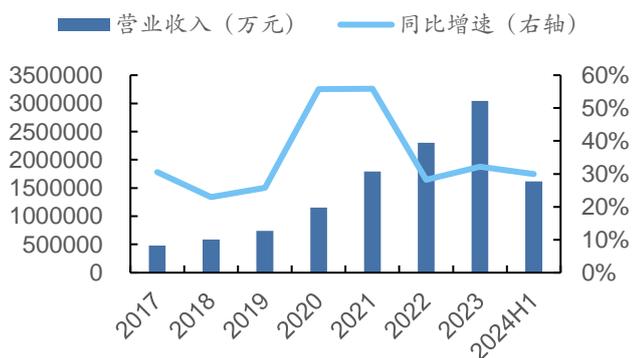
数据来源: iFind, 公司官网, 华安证券研究所

1.2 营收规模持续增长, 净利润稳步提升

公司营业收入增长迅速, 净利润稳步提升。公司2017-2023年营业收入复合增速达到36.14%, 2024年H1营业收入为161.8亿元, 同比增长30%, 实现净利润21.5亿元, 同比增速达到2.8%。净利润增速不及营收增速, 系毛利率较低的新能源汽车业务占比提升较快, 以及行业内卷及价格波动所致。

图表3 公司2017-2024H1 营收及同比增速

图表4 公司2017-2023 年净利润及同比增速



资料来源: 同花顺 ifind, 华安证券研究所

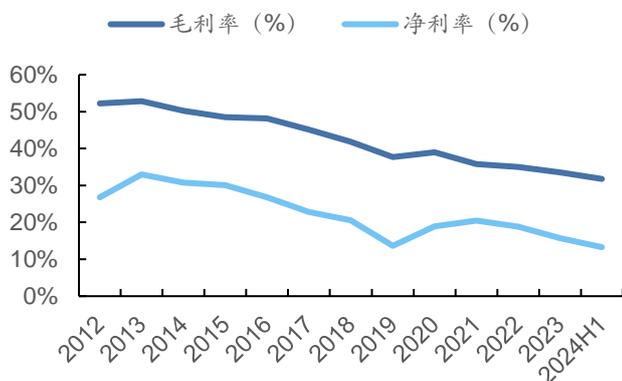
资料来源: 同花顺 ifind, 华安证券研究所

通用自动化类是公司最主要收入来源, 营收占比维持50%左右。近年来公司毛利率略有波动, 主要因毛利率相对较低的新能源业务占比提升迅速, 费用管控能力良好。

- 公司在2021年将主营业务从变频器类、贝思特类、运动控制类产品, 转变成为通用自动化类、新能源类和电梯电气系统这三大类。2023年, 其主营业务通用自动化类、新能源类和电梯电气系统的收入占比分别达到49.44%、32.61%、17.39%。其中新能源类业务营收总金额为99.20亿元, 2017-2023年CAGR为46.18%。通用自动化类和新能源类产品毛利率都有小幅提升。然而电梯电气系统毛利率则下降6.79pct, 主要受下游房地产景气度波动影响, 2023年略有回升。
- 近年公司毛利率略有波动, 2024H1毛利率达31.8%。从产品结构来看, 毛利率较低的新能源汽车业务稳步上升, 同时工控产品市场竞争愈发激烈。

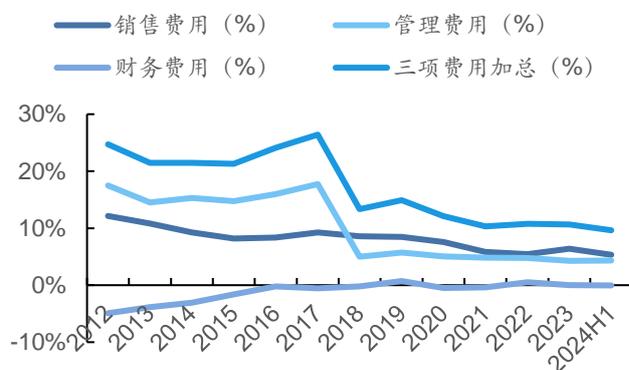
烈，也导致毛利率下降。公司销售费用、管理费用及财务费用总体呈现平缓下降趋势，三费占比由2017年的26.41%下降为2024年H1的9.63%，体现公司良好的费用管控。

图表 5 2017-2024H1 公司毛利率和净利率变动情况



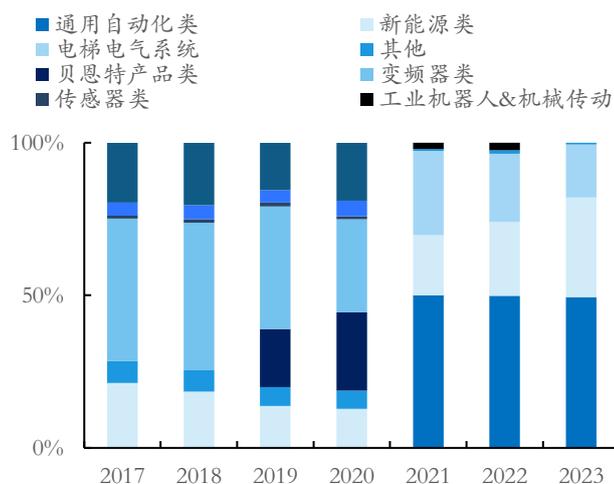
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 6 2017-2024H1 公司期间费用率变动情况



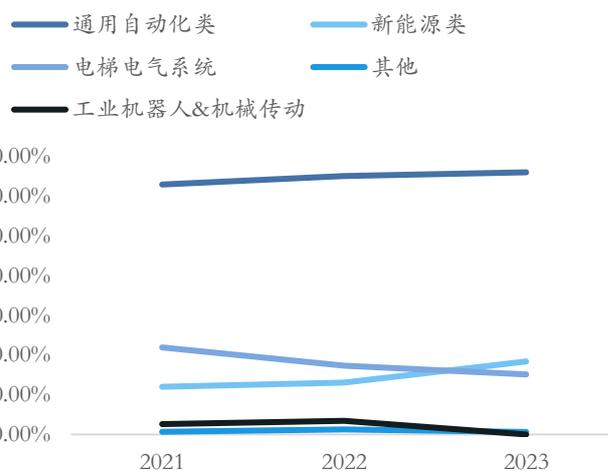
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 7 通用自动化类是公司最主要的收入来源



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 8 分产品毛利率

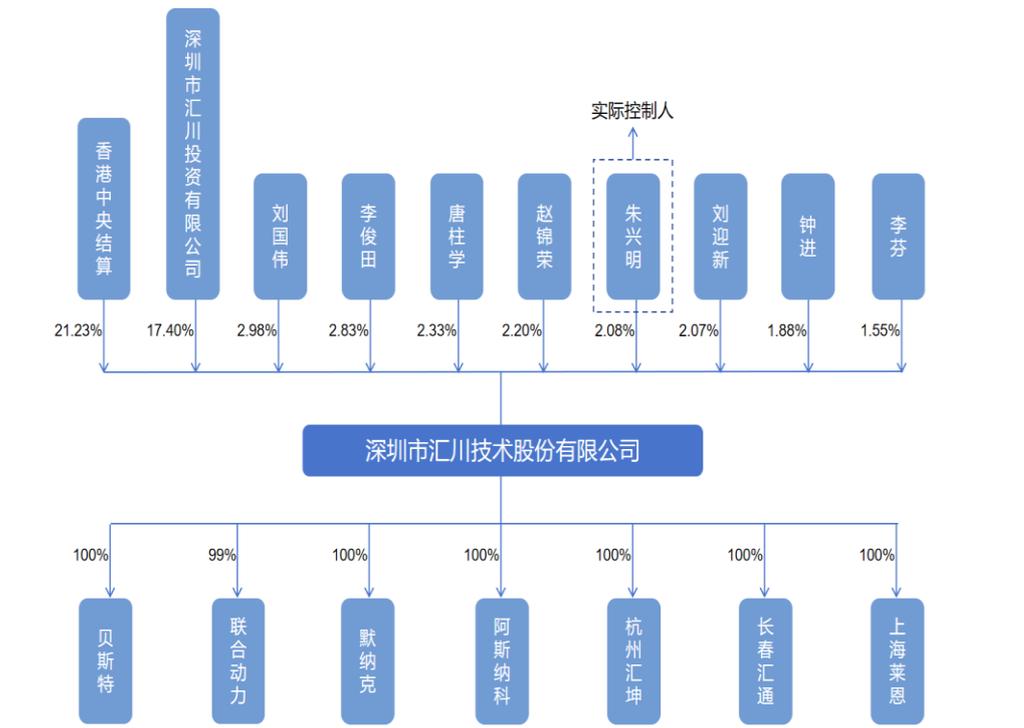


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

1.3 股权架构及管理团队稳定，多轮股权激励绑定核心人员

公司股权架构稳定，核心管理层持股稳定。公司控股股东、实际控制人为朱兴明。最大持股方香港中央结算公司（陆股通）持有汇川技术 21.23%股份，汇川投资作为 19 位创始人持股平台合计持股 17.4%。

图表 9 公司股权结构 截止 2024 年半年报



资料来源: iFinD, 公司公告, 华安证券研究所

公司管理团队稳定, 高管团队大多具备华为及艾默生工作经历, 行业经验丰富。截至 2024 年 6 月, 公司前三大股东分别是香港中央结算有限公司、深圳汇川投资有限公司及刘国伟。公司现任董事长兼总裁朱兴明拥有对公司的实际控制权。管理团队多为国内顶尖院校毕业, 大多具备华为及艾默生工作经历, 行业经验丰富, 从业经验丰富, 合作经历超过 20 年, 公司技术底蕴深厚。

图表 10 高管人员从业经历

姓名	职务	出生年份	个人简历
朱兴明	总裁	1967	东北重型机械学院硕士研究生学历。曾供职于深圳华能控制系统有限公司、华为电气技术有限公司和艾默生网络能源有限公司, 现任公司董事长兼总裁, 公司法人股东深圳市汇川投资有限公司执行董事。
周斌	副总裁	1976	华中理工大学(现华中科技大学)本科学历, 中欧国际工商学院 EMBA。曾供职于华为电气技术有限公司和艾默生网络能源有限公司。现任公司董事、副总裁, 分管通用自动化事业部和数字化事业部。
宋君恩	副总裁	1972	南京航空航天大学硕士研究生学历。曾供职于华为电气技术有限公司和艾默生网络能源有限公司。现任公司董事、副总裁、董事会秘书、投资发展部总监。
易高翔	副总裁	1972	华中理工大学电子与信息工程系毕业, 本科学历。曾供职于深圳市南航电子工业有限公司、华为电气技术有限公司和艾默生网络能源有限公司。现任公司副总裁, 分管流程数据与 IT 部。
李瑞琳	副总裁	1973	西安交通大学本科学历, 北京大学工商管理硕士毕业。曾供职于华为电气技术有限公司和艾默生网络能源有限公司。现任公司副总裁, 分管产品竞争力中心。

杨春祿	副总裁	1972	中北大学本科学历。曾供职于 东北机器总厂、佳能有限公司、华为电气技术有限公司和艾默生网络能源有限公司 。现任公司副总裁，分管集成供应链管理、董事。
邵海波	副总裁	1974	中国科学技术大学本科学历，同济大学工商管理专业 MBA 毕业。曾供职于 江南电梯集团有限公司，苏州快速电梯有限公司 。现任公司副总裁，分管电梯产品事业部及子公司 上海贝思特电气有限公司 。
宋君恩	董事会秘书	1972	南京航空航天大学硕士研究生学历。曾供职于 华为电气技术有限公司和艾默生网络能源有限公司 。现任公司董事、副总裁、董事会秘书、投资发展部总监。

资料来源：iFinD，华安证券研究所

公司上市以来通过多轮股权激励，以激励绑定核心管理与技术人员。管理层具备很强的分享精神，自 2013 年以来，公司已累计推出 6 期股权激励计划，平均两年一次。激励对象主要面向公司董事、高层及中层管理人员、以及核心技术人员。高效的激励体系可以保障公司的凝聚力和整体积极性。

图表 11 公司过往股权激励及股权激励解锁条件

批次		授予日期	授予内容	占授予前总股本比	授予对象	行权/解锁安排	行权/公司层面解锁条件
首轮股票期权激励	首次授予	2013.1.31	1252 万份股票期权	3.22%	227 名中高层管理人员、核心技术人员	自授予日起，每年解锁 30%、30%、40%	以 2012 年净利润为基数，2013-2015 年净利润 CAGR 分别不低于 13%、14.98%、16.63%，加权平均净资产收益率分别不低于 11.40%、11.80%、12.60%
	预留授予	2014.1.16	100 万份股票期权	0.26%	17 名中高层管理人员及核心技术人员	自授予日期，每年解锁 50%、50%	以 2012 年净利润为基数，2013-2015 年净利润 CAGR 分别不低于 13%、14.98%、16.63%，加权平均净资产收益率分别不低于 11.40%、11.80%、12.60%
第二轮股权激励		2015.5.25	454 万股限制性股票	0.58%	172 名的中层管理人员及核心技术人员	自授予日起，每年解锁 40%、30%、30%	以 2014 年业绩为基数，2015-2017 净利润增速分别不低于 10%、20%、30%
第三轮股权激励	首次授予	2016.12.6	5364.149 万股限制性股票	3.33%	633 名董事、高管、中层管理人员及核心技术人员	自授予日起，每年解锁 25%、25%、25%	以 2015 年业绩为基数，2016-2019 净利润增速分别不低于 10%、20%、35%、45%
	预留授予	2016.12.28	200 万股限制性股票	0.12%	2 名董事、高管、中层管理人员及核心技术人员	自授予日起，每年解锁 40%、30%、30%	
第四期股权激励		2019.1.25	1775.70 万股股票期权	1.07%	477 名的中层管理人员及核心技术人员	自授予日起，每年解锁 30%、30%、40%	以 2017 年业绩为基数，2019-2021 净利润增速分别不低于 19%、30%、40%
第五期股权激励		2020.9.25	3266 万股限制性股票	1.90%	621 名董事、高管、中层管理人员及核心技术人员	自授予日起，每年解锁 25%、25%、25%	以 2019 年营业收入为基数，2021-2023 年营业收入增长率不低于 35%/60%/85%/110%；或以 2019 年净利润为基数，2021-2023 年净利润增长率不低于 50%/75%/100%/125%
第六期股权激励	首次授予	2022.8.12	1,286.8 万股股票期权及 823.4 万股限制性股票	0.88%	865 人董事、高管、核心管理人员及核心技术人员	自授予日起，每年解锁 25%、25%、25%	以 2021 年营业收入为基数，2022-2025 年营业收入增长率不低于 25%/55%/85%/115%；或以 2021 年净利率为基数，2022-2025 年净利润增长不低于 12%/27%/46%/64%

预留授予	2023.8.9	141.4 万股股票期权及 69.6 万股限制性股票	0.05%	245 董事、高管、核心管理人员及核心技术人员	自授予日起，每年解锁 40%、30%、30%	以 2021 年营业收入为基数，2023-2025 年营业收入增长率不低于 55%/85%/115%；或以 2021 年净利率为基数，2023-2025 年净利润增长不低于 27%/46%/64%
------	----------	----------------------------	-------	-------------------------	------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------

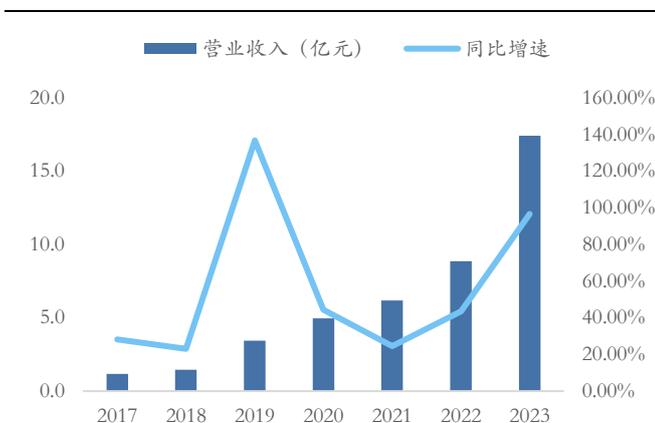
资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.4 出海叠加并购持续拓宽市场

公司海外营收增长迅速，海外毛利率高于国内带动公司整体毛利水平提升。

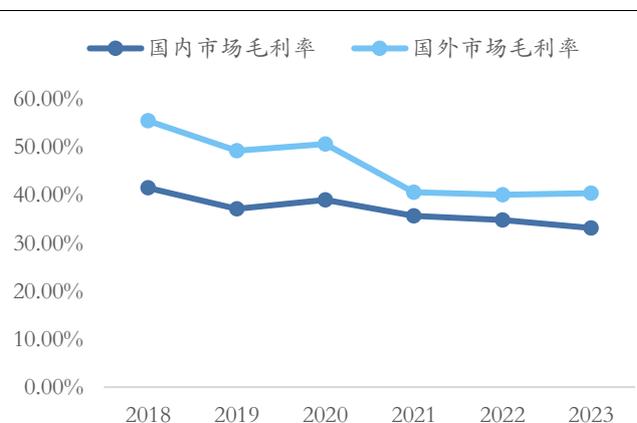
- 2023 年汇川技术海外营收 17.4 亿元，同比增长 96.5%。公司海外营收近年来增长迅猛，2018 年公司海外营收 1.45 亿元，2018-2023 年 5 年间复合年增速高达 64.4%。
- 在全球布局方面，公司围绕东亚、东南亚、印度、中东北非、欧洲、美洲等区域，通过“Globalocal”的模式，在销售与服务、研发、供应链等方面全方位走向国际化。公司国际化战略的落地，坚持“借船出海”、行业线出海、区域作战等策略。从市场角度看，在海外市场，特别是欧洲市场，寻找具有一定规模、品牌、渠道的标的，助力公司拓展海外市场。
 - 在印度、韩国、东南亚等市场，通过行业线出海的方式在电梯、注塑机、电子、车用空调、物流等行业获得批量订单，在陶瓷、风电、港口、水泥、印包等行业实现了样板点的落地；
 - 欧美区域是汇川出海战略的重心，与测试台、纺织、空调与制冷、注塑机等行业海外国际大客户建立了良好的合作关系，部分项目也开始了初步合作。行业内企业追求性价比和高端差异化。在欧美市场，公司以行业线运作为主，建立研发和制造中心，为客户提供定制化解决方案。

图表 12 公司 2017-2023 年海外收入及同比增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 13 2018-2023 公司国内市场外毛利率对比



资料来源：iFinD，华安证券研究所

公司通过多次并购完善多样化经营模式并提升企业的市场适应与竞争能力，拓展及完善多行业技术创新和产品开发。公司自成立以来，通过进行多次并购不断拓宽自动化领域的产品范畴及多种行业业务。公司的收并购主要围绕两个方向进行：1) 技术类并购基于客户需求的升级，公司对一些细分的技术或者短板的产品通过收购的方式做一些补充，并购后与现有产品形成高效协同；2) 规模类并购基于规模上对公司收入能够形成一定支撑，同时与现有市场、客户、产品有一定协同性。从公司战略角度看，收、并购是公司快速构建多产品解决方案能力及拓宽业务赛道的有效手段，公司一直围绕与主业高度协同的自动化、精密机械、工业软件以及上下游产业链方向，积极开展投资并购业务。

图表 14 汇川重点并购情况

标的公司	持股比例	业务产品覆盖
长春市汇通电子有限责任公司	100.0%	引进伺服系统编码器技术，拓展传感器、海外市场
南京睿瞻信息科技有限公司	100.0%	进军工业视觉领域，提升自动化解决方案
宁波伊士通技术股份有限公司	44.4%	提升注塑机解决方案
江苏经纬轨道交通设备有限公司	92.0%	引进地铁、有轨电车牵引与控制系统，进军轨道交通领域
上海莱恩精密机床附件有限公司	100.0%	完善机械传动领域的产品和整体解决方案
上海贝斯特电器有限公司	100.0%	完善电梯电气大配套解决方案
汇川控制技术有限公司	100.0%	完善 PLC、HMI 产品研发
韩国 SBC Linear Co., Ltd. (SBC)	100.0%	完善精密直线导轨产品线

资料来源：iFind，华安证券研究所

2 工控业务：行业规模持续扩容，国产替代+出海空间广阔

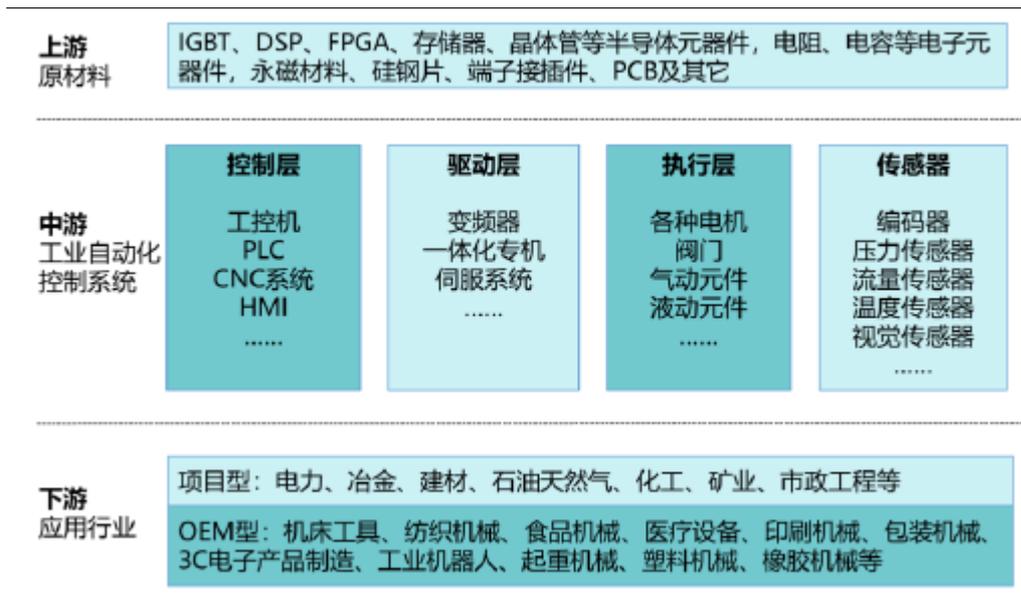
2.1 下游制造业投资提升+自动化趋势带动工控行业持续扩容

工业自动化系统主要分为控制层、驱动层及执行层，覆盖多品类细分产品。工业自动化是在工业生产中广泛采用自动控制、自动调整装置，用以代替人工操纵机器人和机器体系进行加工生产的趋势，工业自动化可以实现提高生产效率、增加产量、提高质量、减少人力成本、确保安全等目的。

- 工业自动化的应用核心是各类工业自动化控制设备和系统，主要产品包括人机界面、控制器、变频器、伺服系统、步进系统、传感器及相关仪器仪表等。工业自动化控制产品作为高端装备的重要组成部分，是发展先进制造技术和实现现代工业自动化、数字化、网络化和智能化的关键，广泛应用于机床、纺织、风电、起重、塑料、包装、电梯、食品、汽车制造等国民经济领域。

- 工业自动化控制系统包含的产品分类繁多，从功能上可以划分为控制层、驱动层及执行层。控制层主要用于控制生产制造过程的温度、压力、流量、物位等变量或物体位置、倾斜、旋转等参数，如 PLC、HMI 等；驱动类和执行类产品则根据控制端发出的具体指令驱动终端设备执行相关动作，如伺服系统、变频器、伺服电机等；传感类产品主要负责感应、测量、反馈内外部信息并传输相关信号，如视觉相机、传感器、编码器等；系统类产品为集成部分或全部前述产品后形成的自动化整体解决方案，如工业机器人、电机模组、机床、数字化工厂等。

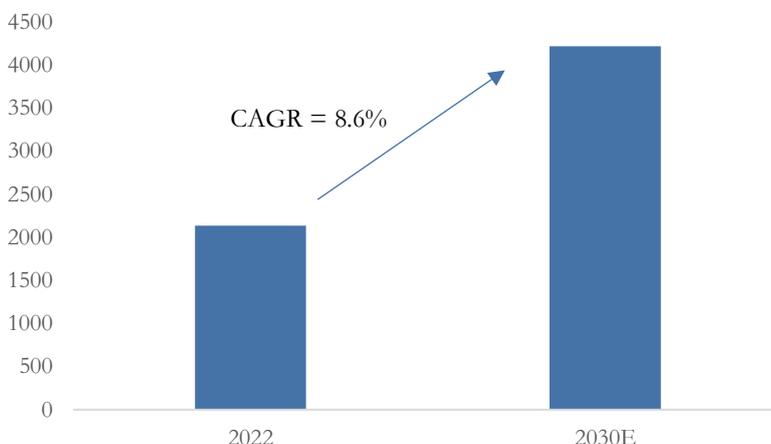
图表 15 工业自动化行业产业链布局



资料来源：正弦电气招股说明书，华安证券研究所

预计 2030 年全球工业自动化市场规模有望达到 4218 亿美元，22-30 年复合增速达 8.6%。根据 Precedence Research 的调研数据，全球范围内工业自动化市场规模在 2022 年达到 2134.9 亿美元，受益于工业自动化技术的提升，市场规模有望持续增长，预计到 2030 年将达到 4218 亿美元，年复合增速约为 8.6%。

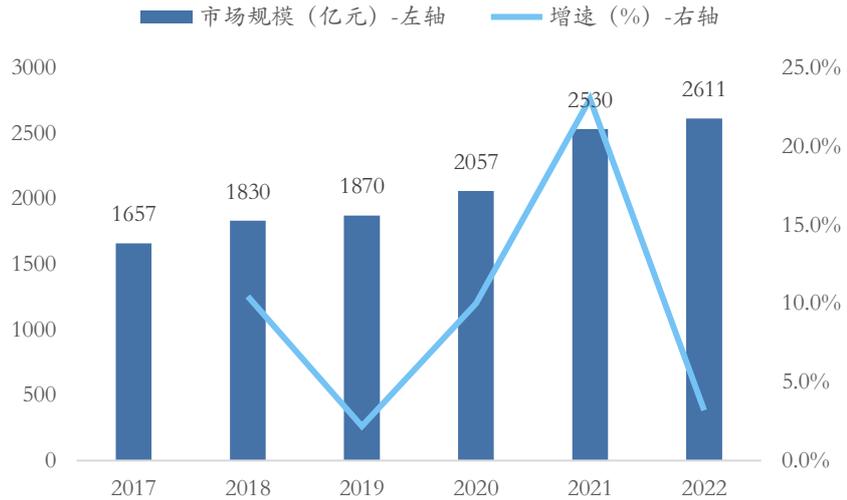
图表 16 2022 年至 2030 年工业自动化市场规模预测（亿美元）



资料来源：伟创电气公告，Precedence Research，华安证券研究所

我国工业自动化起步相对较晚但发展迅速，2022 年市场规模达到 2611 亿元。从发展路径上看，大部分企业是在引进成套设备和各种工业自动化系统的同时进行消化吸收，然后进行二次开发和应用；也有一部分企业通过引进国外技术，与外商合作合资生产工控产品。经过多年的技术积累和应用实践，我国工业自动化控制技术、产业和应用有了很大发展。根据中国工控网相关资料，2021 年我国工业自动化产品和服务整体市场规模约为 2,530 亿元，2022 年达到约 2,611 亿元，同比增长约 3.20%。

图表 17 中国自动化市场规模及增速



资料来源：中国工控网，伟创电气公告，华安证券研究所

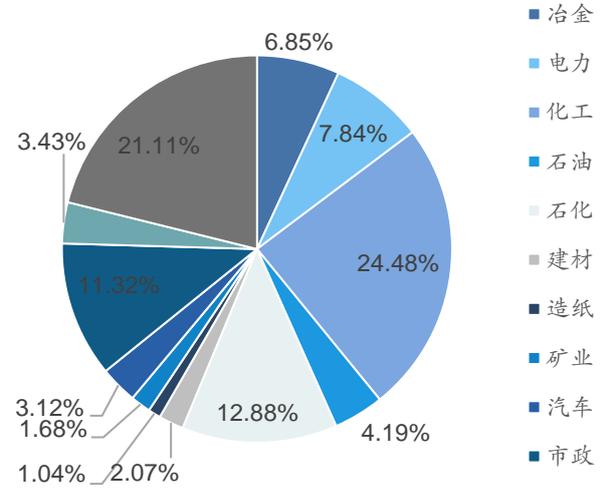
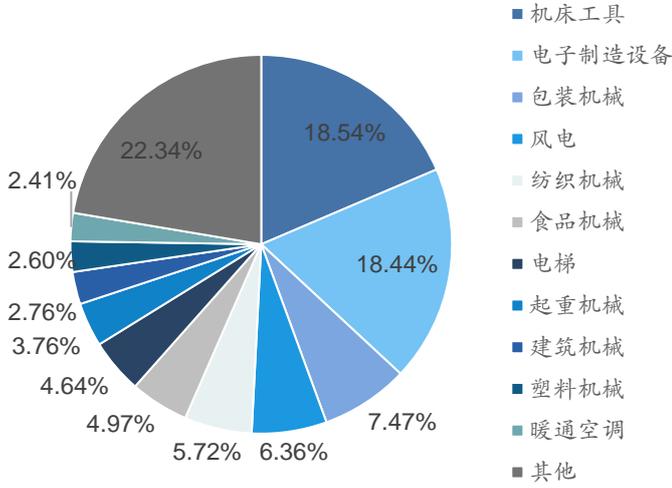
工业自动化行业下游客户可分为 OEM 型和项目型，两者约各占工控市场的一半。工控产品的市场需求与下游行业的产能扩张、设备升级换代、产线自动化与智能化水平提升等因素密切相关。一般而言，下游行业设备需求量越大、自动化与智能化水平越高，其使用的工控产品就越多。工控产品的下游需求主要来自两种类型市场，分别为 OEM 型市场和项目型市场。其中 OEM 型市场主要有风电、机床、电梯、纺织机械、包装、电子制造等行业，项目型市场主要有电力、石化、油气、汽车、建材、冶金等行业，二者约各占工控市场的一半。

- OEM 型市场主要面向批量生产自动化、智能化制造装备的客户；根据中国工控网统计数据，OEM 型市场涉及行业众多，其中机床和电子设备制造行业占比较大，2022 年分别占比 18.54% 和 18.44%，其次为包装机械、风电、纺织机械、食品机械等行业。2022 年我国工控产品 OEM 市场整体规模约为 988.25 亿元，OEM 市场在 2022 年度呈现微幅下滑态势。
- 项目型市场是指工程整体自动化系统的设计和实现。从下游行业集中度来看，项目型市场行业集中度较高，化工、石化、市政、电力、冶金五大行业的市场规模最大，合计占比超过 60%。项目型市场以系统集成、行业定制为主，需求来源于大型流程工业自动化系统，偏向于投资驱动，终端市场以重工业、基建等内需为主。2022 年我国工控产品项目型市场整体规模约为 906.35 亿元，同比增长 7.31%。预计未来化工与石化行业受益于供给侧结构性改革和行业创新的稳步推进；市政行业受益于环保政策及生活需求明显增加；电力行业

受益于国家对基础建设的持续投资，项目型市场有望保持稳健增长。

图表 18 2022 年工控产品 OEM 市场下游行业分布

图表 19 2022 年工控产品项目型市场下游行业分布



资料来源：伟创电气招股书，华安证券研究所

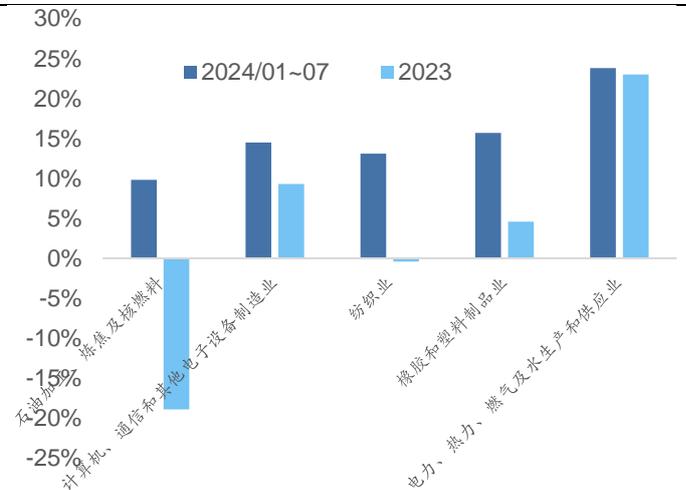
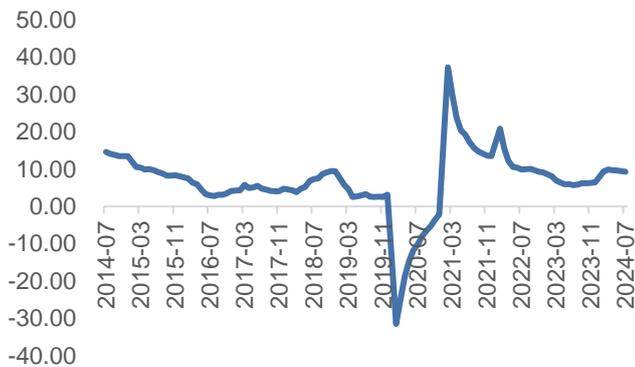
资料来源：伟创电气招股书，华安证券研究所

下游投资需求持续，持续支持市场扩容。

- 根据国家统计局数据，2023 年我国制造业固定资产投资完成额累计同比增长 6.5%，同比 2022 年下降 2.6pct，截止 2024 年 7 月，我国制造业固定资产投资额累计同比增长 9.3%。
- 分行业来看，计算机、通信及其他电子设备制造业、纺织业、橡胶和塑料制品业、电力、热力、燃气及水生产和供应业等行业固定资产投资累计完成额的同比情况均相比 2023 年有所提升。多下游投资需求的持续释放有望带动行业需求持续扩容。

图表 20 制造业固定资产投资完成额-累计同比 (%)

图表 21 分行业固定资产投资完成额累计同比情况



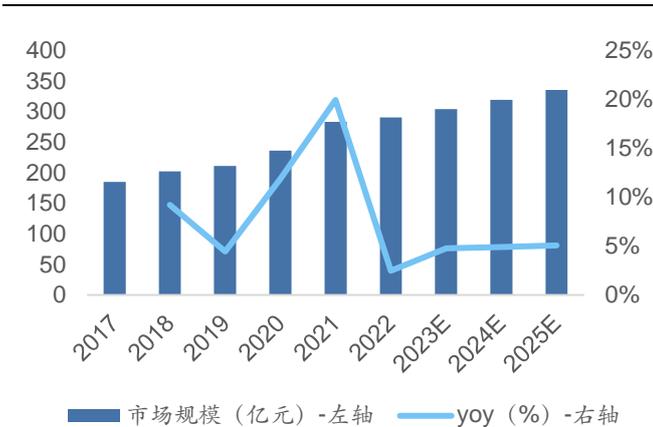
资料来源：ifind，华安证券研究所

资料来源：ifind，华安证券研究所

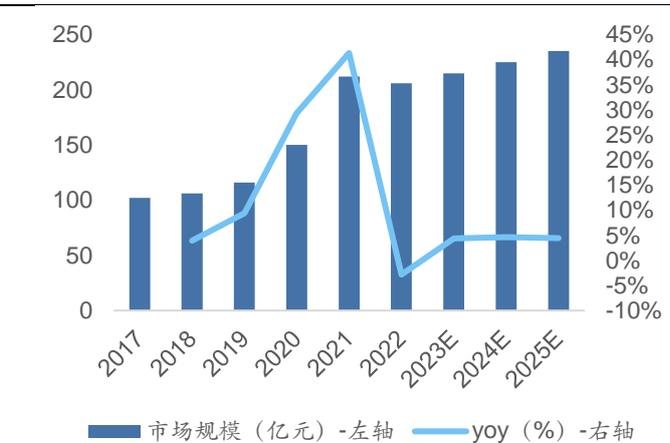
细分产品市场来看，变频器及伺服系统产品作为主要工控产品之一，随下游景气度回升及智能制造的推进，市场规模有望持续扩容。

- 变频器是用于电机调速的设备。根据中国工控网统计，2021年和2022年，我国低压变频器市场规模分别达到约283亿元和约290亿元，分别同比增长19.92%和2.47%。随着国内宏观经济环境逐渐恢复，智能制造带来产业链升级，供给侧结构性改革深入推进，政策红利持续释放，下游制造业投资信心有望持续回升，低压变频器市场将回归稳定增长，预计2025年我国低压变频器市场规模有望达到334.81亿元，增速趋于平稳。
- 伺服技术可以实现以小功率指令信号去控制大功率负载以及在没有机械连接的情况下为实现由近端输入轴同步控制远端输出轴并跟踪电信号的目的。根据中国工控网统计，2022年我国伺服系统市场规模达到206亿元，受宏观环境波动影响，较2021年略有下滑。伴随着我国智能制造的推进，高端制造业对工控设备的加工精度、响应速度、稳定性等要求不断提升，作为工控产品核心部件的伺服系统，其应用场景将持续拓展，市场需求将迅速增长，预计2025年伺服系统市场规模有望达到235亿元，未来三年复合增长率有望达到4.49%，增速趋于稳定。

图表 22 低压变频器市场规模及增速情况



图表 23 伺服系统市场规模及增速情况



资料来源：伟创电气招股书，中国工控网，华安证券研究所

资料来源：伟创电气招股书，中国工控网，华安证券研究所

2.2 国内厂商竞争力提升，国产替代进行时

全球低压变频器主要可以分为欧美系及日系两大派别，欧美系擅长大型自动化系统，日系擅长小型自动化系统。

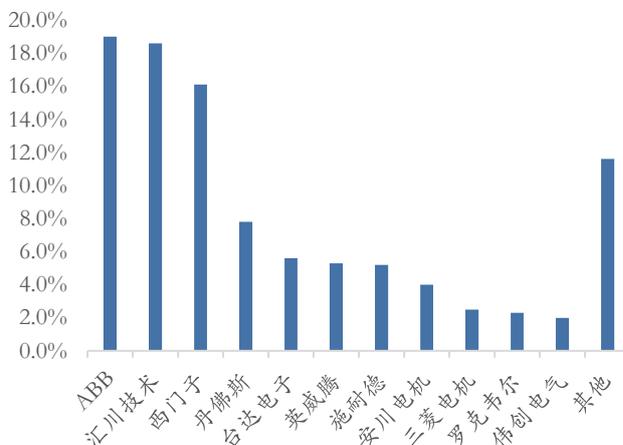
- 工业自动化控制产品技术含量高、专业性强、应用范围广，行业竞争激烈。经过几十年的发展和优胜劣汰，该行业凭借技术先进、功能齐全的产品和多年的市场布局，已拥有较高的市场知名度和庞大的客户群。在大型自动化系统、大型工程电气传动领域，欧美系品牌的市场占有率高，主要代表厂家有ABB、西门子和施耐德等；日系品牌则在小型机械的设备制造领域市场份额

较大，主要代表厂家包括三菱电机、安川电机和富士电机等。

- 国内变频器市场竞争激烈，行业集中度呈现向优势企业集聚的发展态势。2020 年以来，面对不稳定的贸易环境，小型企业抵抗系统性风险能力弱，逐步退出了市场竞争，行业集中度略有上升。2022 年中国低压变频器领域前十强企业市场占有率合计达到 76.5%，相比 2021 年增长了 3.7 个百分点。
- 根据中国工控网统计，2022 年国内低压变频器（不含风电）前十强企业中，外资企业占据了 7 席，合计市场占有率为 56.9%，其中 ABB、西门子占据了第一、第三；国产品牌主要是汇川技术、台达电子、英威腾分别以 18.6%、5.6%、5.3% 的市场占有率进入了前十，其中汇川技术位居第二。

图表 24 2017 年至 2022 年我国低压变频器市场集中度

图表 25 2022 年低压变频器主要企业市占率情况（不含风电）



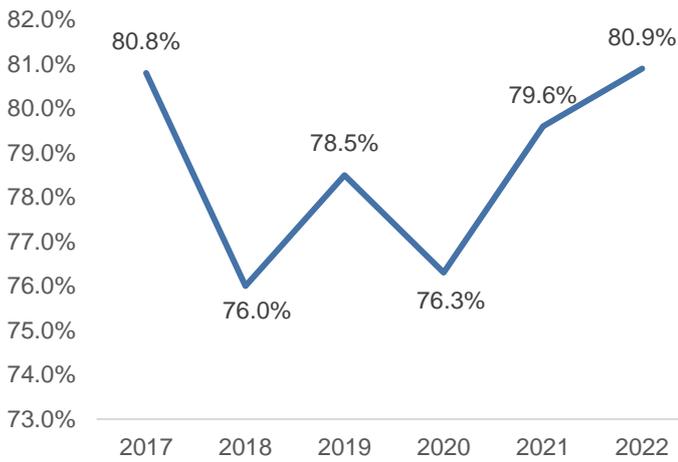
资料来源：伟创电气招股书，中国工控网，华安证券研究所

资料来源：伟创电气招股书，中国工控网，华安证券研究所

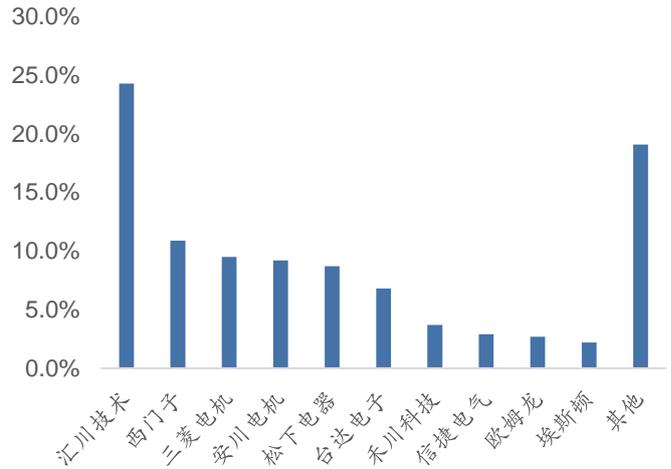
欧美产品凭借产品性能在高端设备中占据优势，国产品牌以汇川为首在伺服系统市场占据主导地位，2022 年前十强伺服系统厂商市占率超 80%。

- 伺服系统市场竞争日趋激烈，市场集中度有所提升，2022 年伺服系统领域前十强企业市场占有率为 80.9%。我国伺服系统市场参与者众多，从市场类型来看，在中小型设备市场中，日系品牌进入我国市场较早，以良好的性价比和较高的可靠性占据了较大的市场份额；在高端市场中，产品主要针对一些复杂应用和特殊行业的需求，市场容量较小，欧美品牌凭借较高的产品性能在高端设备中占据优势。
- 本土品牌在伺服系统市场中已占据主导地位。本土品牌经过多年技术积累，市场持续扩张，2022 年汇川技术以 24.3% 的市场份额位居第一。外资品牌中日系品牌三菱电机、安川电机、松下电器和欧姆龙分别以 9.5%、9.2%、8.7% 和 2.7% 的市场份额位居第三、第四、第五和第九；欧美品牌西门子进入市场前十，占据 10.9% 的市场份额。

图表 26 2017 年至 2022 年我国伺服系统市场集中度变化情况



图表 27 2022 年伺服系统主要企业市场占有率情况



资料来源：伟创电气招股书，中国工控网，华安证券研究所

资料来源：伟创电气招股书，中国工控网，华安证券研究所

政策持续推进工控自动化领域国产化及智能制造行业发展。

- 自 2015 年起，我国先后发布了《中国制造 2025》、《增强制造业核心竞争力三年行动计划（2018-2020 年）》、《国家工业节能技术装备推荐目录（2019）》等文件，明确提出要推进生产过程自动化、数字化、智能化。
- 随着国内工业自动化技术的积累和创新以及国家相关产业政策的支持，国产工业自动化控制产品在产品适应性、技术服务、性价比等方面逐步显现出优势。凭借快速响应、成本、服务等本土化优势不断缩小与国际著名品牌在产品性能、技术水平等方面的差距，国内企业的整体市场份额不断稳步增长。总体来看，国产替代进口的趋势将日渐明显、替代速度将不断加快。

图表 28 工业自动化国家政策鼓励

时间	发布单位	文件名称	主要内容
2022 年	工信部、发改委、财政部	《智能制造试点示范行动实施方案》	遴选一批智能制造优秀场景，以揭榜挂帅方式建设一批智能制造示范工厂，树立一批各行业、各领域的排头兵，推进智能制造高质量发展。
2021 年	财政部、工信部	《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	加大创新投入，加快技术成果产业化应用推进工业“四基”领域或制造强国战略明确的十大重点产业领域“补短板”和“锻长板”。
2019 年 10 月	发改委	《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	将 PLC、高性能伺服电机和驱动器、全自主编程等工业自动化控制系统和装置列入鼓励类
2018 年 11 月	国家统计局	《战略性新兴产业分类（2018）》	将变频器、高性能变频调速设备、大功率高压变频装置列入战略新兴产业分类名录

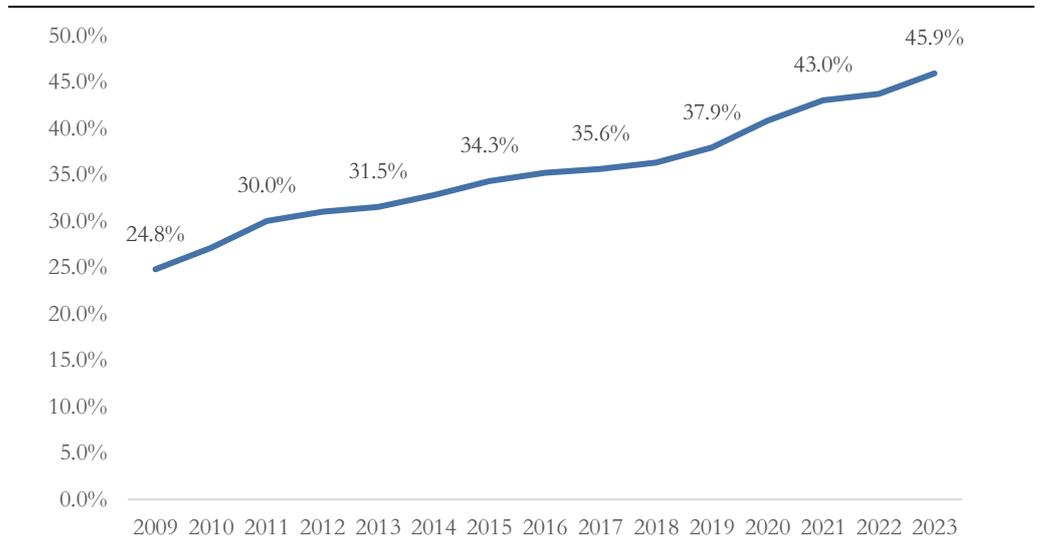
2017年12月	工信部	《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划(2018-2020年)》	智能制造关键技术装备。优化智能传感器与分散式控制系统(DCS)、可编程逻辑控制器(PLC)、数据采集系统(SCADA)、高性能可靠嵌入式控制系统等控装备在复杂工作环境的感知、认知和控制能力,提高数字化非接触精密测量、在线无损检测系统等智能装备的量精度和效率,增强装配设备的柔性。
2015年5月	国务院	《中国制造2025》	加快发展智能制造装备和产品。组织研发具有深度感知、智慧决策、自动执行功能的高档数控机床、工业机器人、增材制造装备等智能制造装备以及智能化生产线,突破新型传感器、智能测量仪表、工业控制系统、伺服电机及驱动器和减速器等智能核心装置,推进工程化和产业化

数据来源: 华经情报网, 禾川科技招股说明书, 华安证券研究所

政策推动叠加国产厂商竞争力提升, 我国工业自动化领域国产化率持续提升。

- 我国工业自动化行业竞争激烈, 仍然以外资品牌厂商为主, 主要包括西门子、ABB、三菱、安川、欧姆龙、松下等欧美、日系品牌。
- 我国政府制定的工业自动化控制产业政策对行业发展起到了积极地引导和支持作用, 国产品牌凭借快速响应、成本、服务等本土化优势不断缩小与国际巨头在产品性能、技术水平等方面的差距。这些趋势让本土品牌厂商在越来越多的行业实现产品的切入和份额的扩大, 以公司为代表的国内厂商, 凭借不断提升的产品及综合解决方案能力, 在部分产品已位居行业前列。国产厂商市场份额自 2009 年的 24.8% 逐渐增长到 2023 年的 45.9%, 工控行业正进入一个国产品牌全面替代进口品牌的快速发展阶段, 国内厂商市场占有率将不断提高。

图表 29 工业自动化本土品牌市场份额变化趋势



资料来源: 正弦电气招股说明书, 华安证券研究所

2.3 通用自动化领军企业，竞争力持续提升

公司是国内领先通用自动化企业，产品覆盖通用自动化多领域。产品包括变频器、伺服系统、控制系统（PLC/CNC）、气动元件、工业视觉系统、传感器、高性能电机、高精密丝杠、工业机器人等产品及解决方案。变频器是通过改变交流电机的工作电压和频率来控制电机转速及转矩，以满足设备节能、工艺调速等需要。伺服系统是自动化运动控制环节的核心部件，可实现对速度、转矩与位置进行精确、快速、稳定的控制。PLC（Programmable Logic Controller，可编程控制器）是设备自动化/产线自动化及流程工业的“大脑”，可通过数字或模拟输入/输出，控制各类的机械或生产过程。工业机器人是广泛用于工业领域的多关节机械手或多自由度的机器装置。

图表 30 公司通用自动化产品布局



资料来源：iFinD，公司公告，华安证券研究所

公司持续布局，快速的产品迭代和新产品布局有效提升公司多产品解决方案的竞争力。推出了 IR-R220 系列 220KG 重载六关节机器人、SVD60 系列低压伺服驱动器、MTC300 系列工控机数控系统/MTC600 系列面板式数控系统、IPS320 系列分布式工商业一体机、IPV200 系列低功率先导电磁阀、GS20 系列柜外高防护 I/O 系统、HD3X 高性能中压传动变频器、VA71 系列 OCR 场景智能相机等重磅产品；同时，通过并购方式，补充了精密直线导轨产品。

图表 31 IR-R220 重载六关节机器人



图表 32 MTC600 系列面板式数控系统



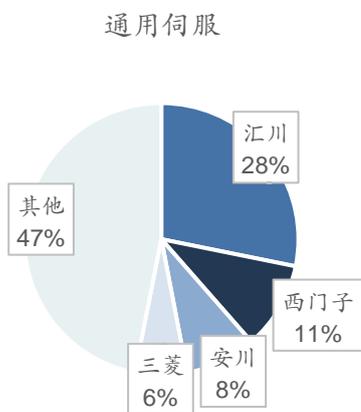
资料来源：控制工程网，华安证券研究所

资料来源：公司公众号，华安证券研究所

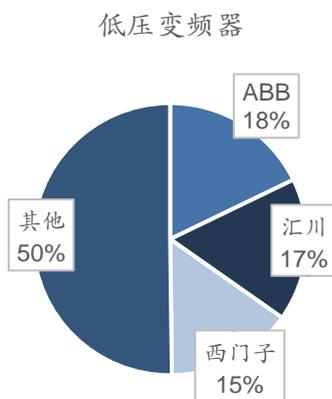
公司市占持续提升，多个工业自动化产品的市占率位于国内前列。

- 外资品牌公司包括安川、三菱、松下、西门子、ABB、施耐德、发那科、爱普生等。公司作为本土企业，与行业部分外资品牌相比，拥有行业定制化解决方案、性价比高、客户需求响应及时等优势。公司在与外资品牌的竞争过程中，主要采用技术营销和行业营销策略，为行业客户提供“工控+工艺”的一体化解决方案，逐步提高市场占有率。
- 根据睿工业统计数据，2023 年，公司通用伺服系统在中国市场份额约 28.2%，位居第一名；低压变频器产品（含电梯专用变频器）在中国市场的份额约 17.0%，位居第二名，位列内资品牌第一名；中高压变频器产品在中国市场份额约 15.9%，位居第一名；小型 PLC 产品在中国市场的份额约 15.3%，位居第二名，位列内资品牌第一名；工业机器人产品销量在中国市场的份额约 6.5%，位居第四名，其中 SCARA 机器人产品销量在中国市场的份额约 20.8%，位居第一名。

图表 33 公司通用伺服市占率



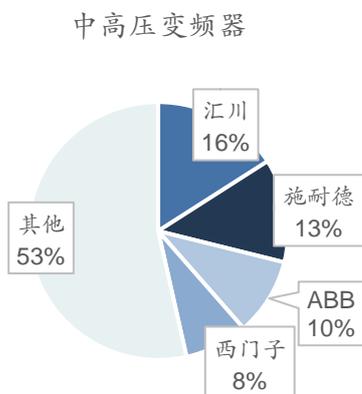
图表 34 公司低压变频器市占率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

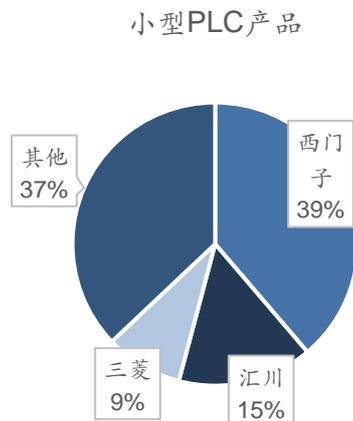
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 35 公司中高压变频器市占率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

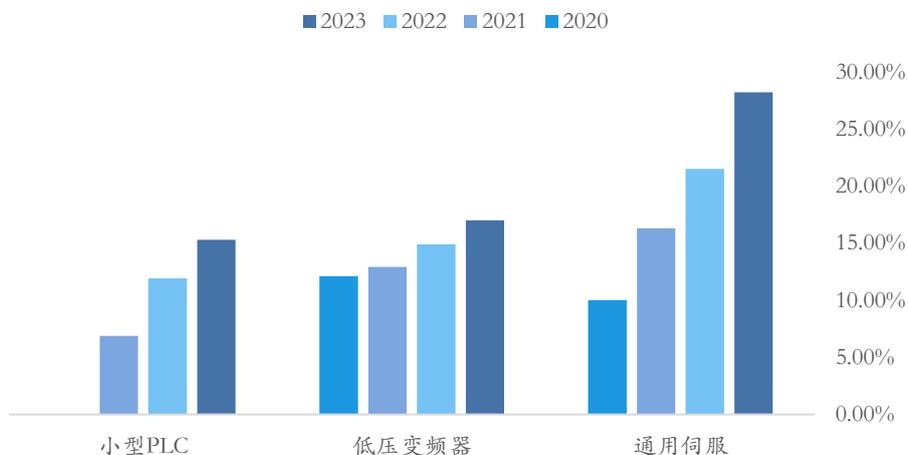
图表 36 公司小型 PLC 市占率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

- 汇川技术的伺服系统从 2022 年的提升 21.5%至 2023 年的 28.2%；低压变频器从 2022 年的 14.90%提升至 2023 年的 17.0%；小型 PLC 从 2022 年的 11.90%提升至 2023 年的 15.3%。

图表 37 2020-2023 年汇川工控自动化市占率变化



资料来源：iFinD，公司公告，华安证券研究所

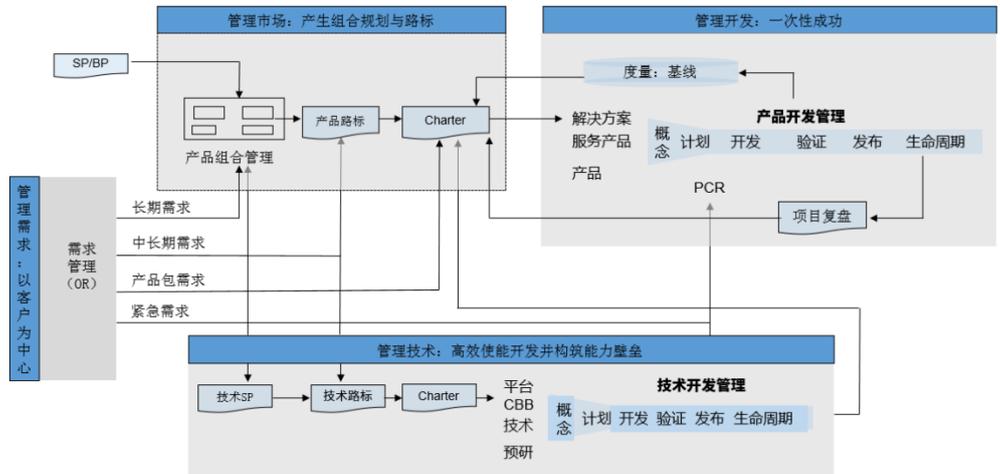
公司基于 IPD 的集成开发模式，完成对 IPD2.0 的研发及应用，持续助力公司进行技术储备和产品开发。

- 公司从 2019 年开始推动内部组织变革，其中重要的项目之一就是研发 IPD 流程，特别是涉及到重量级团队的运作以及研发组织架构的调整。
- IPD 流程包括需求管理、市场管理、技术管理、产品开发管理，在产品开发流程中坚持 TOP 客户价值需求导向、产品平台化导向、基于平台产品的客户定制化导向。
- 通过技术研究和预研，跟进国际领先技术，补齐关键技术短板，并对关键

器件进行前瞻性研究；通过平台产品开发，搭建高性能、低成本的标准化工平台产品，为客户提供综合产品解决方案；通过定制化为行业客户提供创新的定制化解决方案。

- 公司过去 4-5 年完成了研发体系的 IPD2.0 变革。所谓 IPD2.0 即“做正确的事、正确地做事、做别人做不到的事”。IPD2.0 要把传统以研发、基本开发流程逻辑跟 APQP（汽车质量管理体系）结合起来，汇川把这两套体系做了完整的融合，从体系的角度保证开发的产品、预研的技术、打造的解决方案符合汽车级需求。

图表 38 汇川 IPD2.0 模式



资料来源：公司公告，华安证券研究所

3 新能源汽车业务：需求提升产业链带动效应显著，公司市占持续提升

3.1 我国新能源汽车销售处全球领先，产业链带动效应显著

2023 年中国汽车产销规模突破 3000 万辆，连续 15 年领跑全球，新能源汽车渗透率提升迅速。

- 2023 年中国汽车市场不惧新能源汽车“国补”退出、经济增速放缓等挑战，汽车产销一鼓作气冲至 3000 万辆规模，实现“三连涨”。据中国汽车工业协会数据，2023 年，中国汽车累计产销分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6% 和 12%。
- 2023 年我国新能源汽车渗透率已达 31.6%，相比 2020 年提升 26.2pct，我国新能源汽车渗透率提升迅速。根据乘联会的数据，今年 4 月新能源汽车在国内零售市场的渗透率达到 43.7%，较去年同期的 32% 提升了 12 个百分点。传统汽车的零售量同比下降了 22%，而新能源汽车的零售量同比上升了 28%，市场需求持续增长。

- 发展新能源汽车已成为我国重要的长期战略举措。《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》(国办发〔2020〕39号)明确提出,到2035年纯电动汽车将成为新销售车辆的主流,公共领域用车将实现全面电动化。

图表 39 近年我国汽车总产量及增速

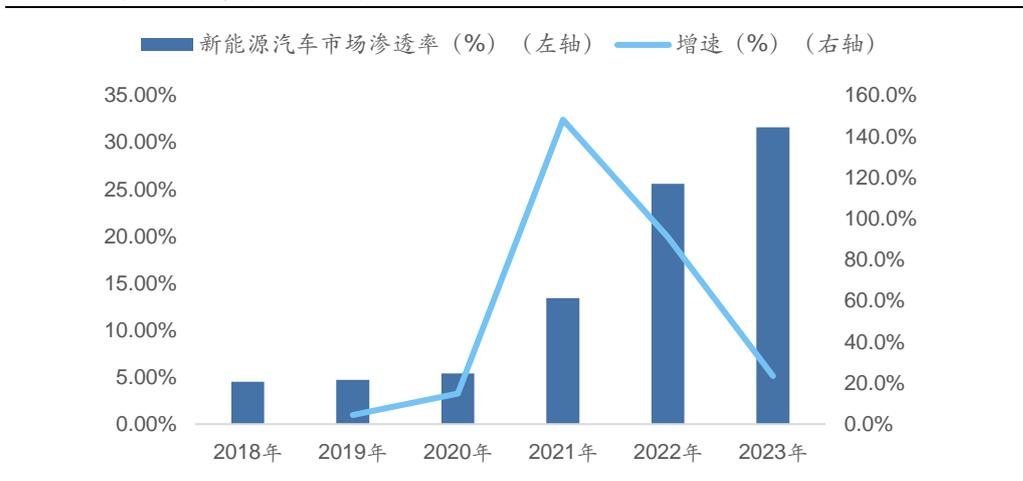
图表 40 近年我国汽车总销量及增速



资料来源: iFind, 中国汽车工业协会, 华安证券研究所

资料来源: iFind, 中国汽车工业协会, 华安证券研究所

图表 41 新能源汽车市场渗透率 (%)



资料来源: 中商情报网, 华安证券研究所

2023 年全球新能源汽车销量达 1465.3 万辆同比+35.4%，其中中国销售 950 万辆在全球占比达 65%，中国新能源汽车销售处于全球领先地位。

- 根据 EVTank 研究数据, 2023 年全球新能源汽车销量达到 1465.3 万辆, 同比增长 35.4%。中国仍将保持最大新能源汽车市场地位, 销量达到 950 万辆, 占全球销量的 64.8%。欧洲和北美的销量, 与中国共同成为 2023 年全球前三大新能源汽车市场。未来, 随着各国支持政策的持续推动, 全球新能源汽车市场有望保持快速增长。

- EVTank 预计 2024 年全球新能源汽车销量将达到 1830.0 万辆，其中中国新能源汽车销量将达到 1180.0 万辆，2030 年全球新能源汽车销量将达到 4700.0 万辆。

图表 42 我国新能源汽车销量占比情况

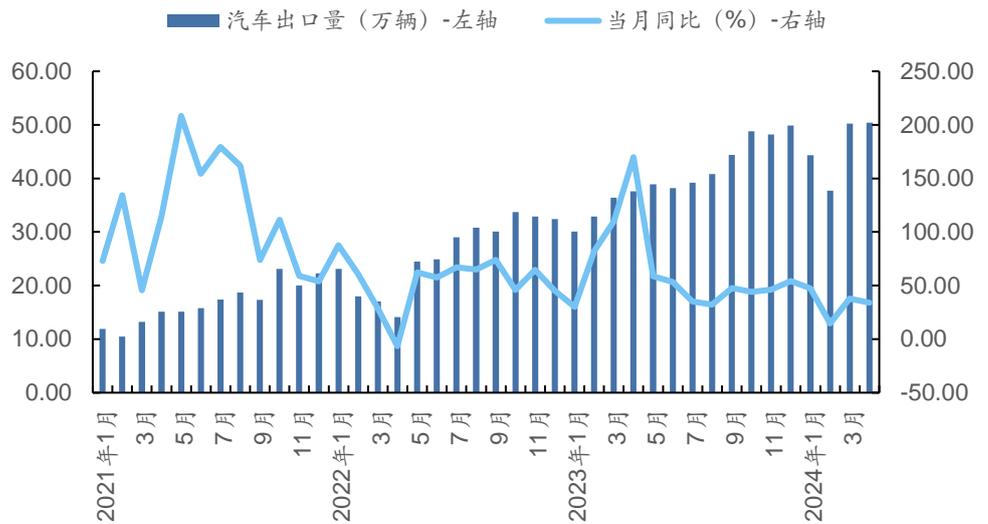


资料来源: iFind, 华安证券研究所

中国汽车出口量持续增长，2023 年出口量已超过日本，成为全球最大的汽车出口国。

- 据中国汽车工业协会数据，2023 年 1 月至 6 月，我国汽车整车出口量为 234.1 万辆，同比增长 76.9%。日本汽车工业协会发布的同一时期的日本汽车出口量为 202 万辆（同比增长 17%）。中国半年度汽车出口量首次超过日本。
- 截至 2023 年 12 月，中国汽车出口已连续五个月超过 40 万辆，12 月，汽车出口量更已达到 49.9 万辆，向着单月出口 50 万辆规模快速靠拢。综合 1-12 月数据，2023 年中国汽车累计出口 491 万辆，同比增长 57.9%，出口对汽车总销量增长的贡献率达到 55.7%。2024 年 1-4 月，汽车出口 182.7 万辆，同比增长 33.4%。其中，乘用车出口 153.9 万辆，同比增长 34.8%。商用车出口 28.8 万辆，同比增长 26.5%。传统燃料汽车出口 140.7 万辆，同比增长 37.7%。新能源汽车出口 42.1 万辆，同比增长 20.8%。

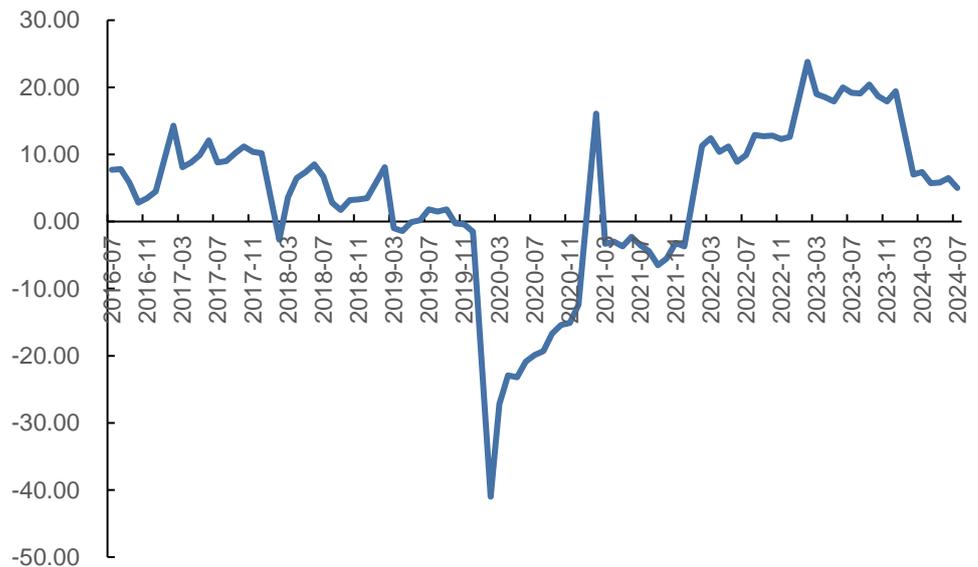
图表 43 2023 年我国成为全球最大汽车出口国



资料来源: iFind, 中国汽车工业协会, 华安证券研究所

受新能源汽车的快速增长带动, 我国汽车制造业固定资产投资持续增长。2022 年疫后经济复苏带动汽车消费市场回暖, 伴随着政府政策支持以及产业升级转型的需求, 2023 年 1-12 月, 全国固定资产投资平稳增长, 汽车制造业固定资产投资保持较快增长。截至 2024 年 7 月, 汽车制造业固定资产投资累计同比增长 5%, 受新能源汽车快速发展带动我国汽车制造业固定资产投资持续增长。

图表 44 中国汽车制造业固定资产投资完成额累计同比 (%)

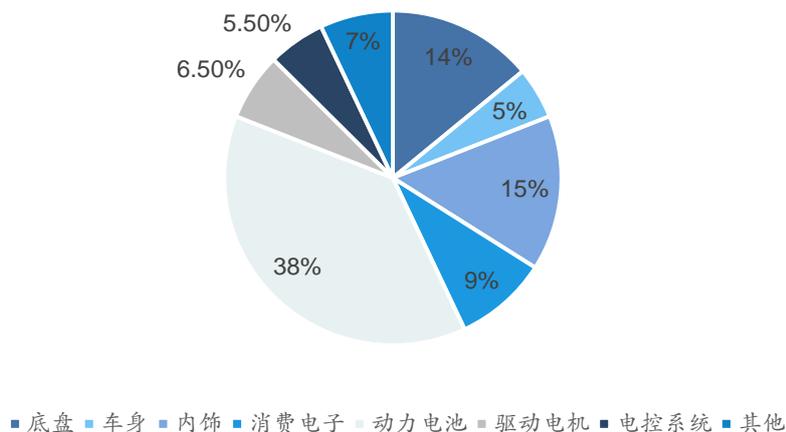


资料来源: iFind, 华安证券研究所

3.2 新能源汽车电驱系统发展空间广阔

从成本结构来看，三电系统在新能源汽车成本中占比达 50%。能耗、续航及安全
 是新能源汽车消费者最重视的问题，与车辆三电系统紧密相关。根据钜大锂电数据，三
 电系统在新能源汽车成本中占 50%。其中，动力电池是三电系统中最核心的部件，解
 决新能源汽车续航里程、使用寿命、驾驶安全等核心痛点，占新能源汽车成本约 38%。
 此外，驱动电机和电控系统各约占 6.5%和 5.5%。

图表 45 新能源汽车之三电系统成本机构



资料来源：钜大锂电，36 氪，华安证券研究所

电控系统是电动汽车“控制中心”，随新能源汽车市场快速发展，15-19 年 CAGR
 达 28.4%，预计 24 年市场规模有望达到 219 亿元，19-24 年 CAGR 达 7.3%。

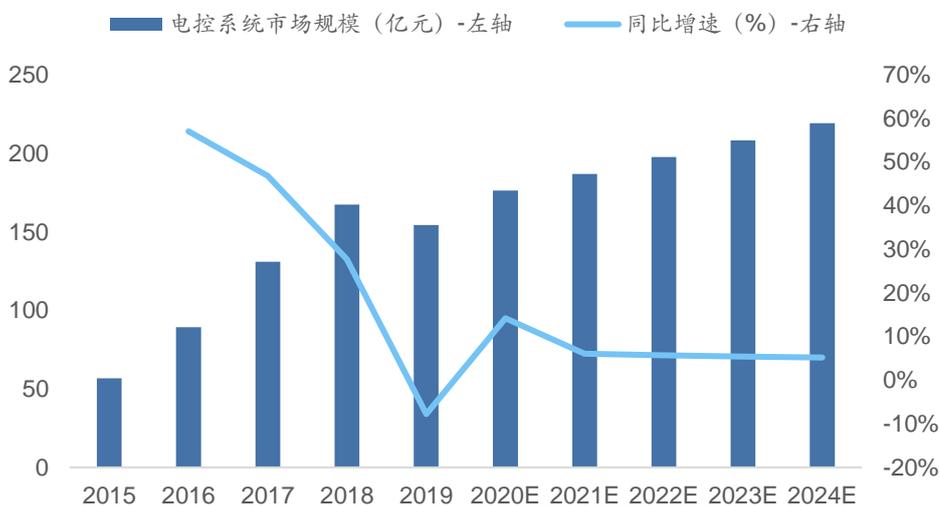
- 新能源汽车的动力系统包括电驱动系统与电源系统两大类。电驱动系统包含
 电机、电控制器、减速箱，是驱动电动汽车行驶的核心部件；电源系统包含
 车载充电机（OBC）、DC-DC 转换器和高压配电箱，是动力电池组进行充电、
 电能转换及分配的核心部件。
- 中国新能源汽车电控系统行业伴随新能源汽车快速发展，根据头豹研究院数
 据，新能源汽车电控系统行业市场规模（按销售收入计）由 2015 年的 56.8 亿
 元人民币增长至 2019 年的 154.3 亿元人民币，年均复合增长率达到 28.4%。
 2018 年开始，由于新能源汽车补贴力度的下滑，资本市场遇冷，中国新能源
 汽车电控系统行业增速放缓。

图表 46 新能源汽车动力系统构成部件



资料来源：英搏尔公告，华安证券研究所

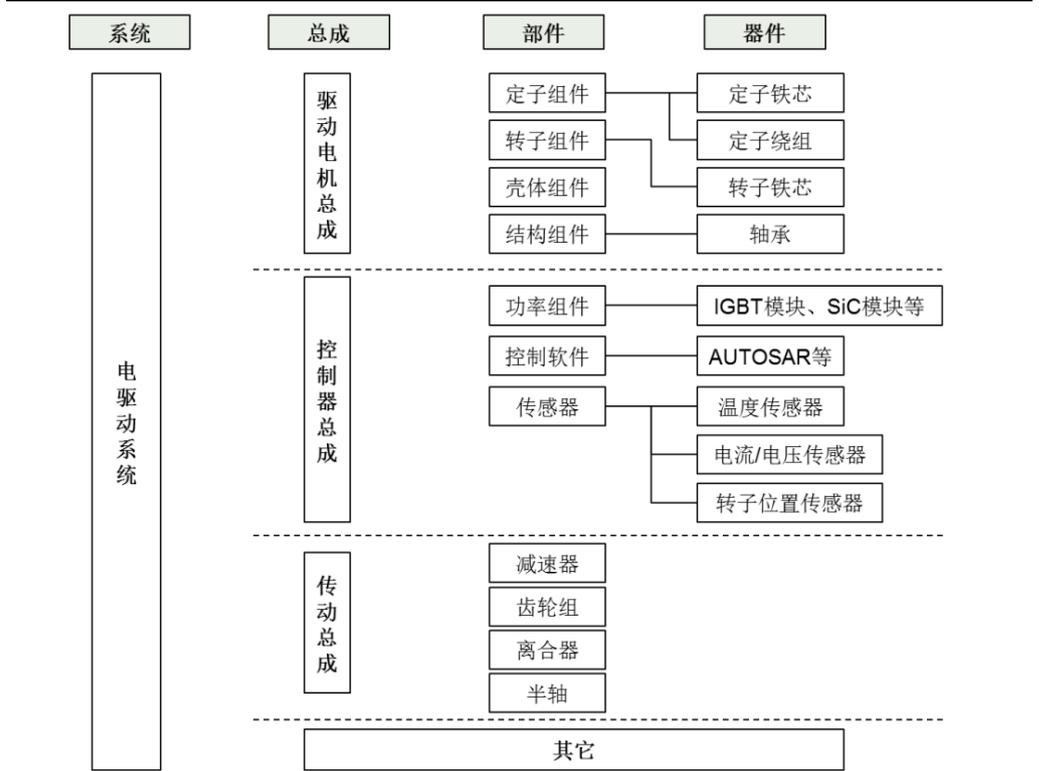
图表 47 新能源汽车市场电控系统市场规模



资料来源：头豹研究院，华安证券研究所

电驱动系统主要由驱动电机、电机控制器和传动总成组成。电机控制器的作用是基于功率半导体的硬件及软件设计，对电机的工作状态进行实时控制，使其按照需要的方向、转速、转矩、响应时间工作，主要由功率组件、控制软件和传感器组成。

图表 48 电驱动系统构成部件



资料来源：精进电动招股书，华安证券研究所

目前我国新能源汽车电控系统市场主要由中国本土品牌占据，以新能源汽车主机厂及第三方电控系统集成商为主要参与商。中国新能源汽车电控系统行业市场主要由中国本土品牌占据，外资产品由于其价格较高等原因，在市场的培育与初期发展阶段所占市场份额较小。行业内中国本土企业主要分为以下两类：

- 新能源汽车主机厂：以比亚迪、北汽新能源为代表的的新能源汽车主机厂借助其整车及零部件制造积累的经验与资源，已自主研发生产旗下车型配套的电控系统；
- 第三方电控系统集成商：第三方电控系统集成商拥有多年逆变器、伺服电机、工业电机等领域的制造经验，随新能源汽车的兴起快速将业务延伸至新能源汽车电控系统领域，其产品在新源客车、新造车势力与低速电动车领域已广泛应用。

三合一电驱动总成仍是新能源汽车电驱动总成市场主流产品，多合一总成的渗透率快速提升。多合一总成的渗透率快速提升，弗迪动力、长安新能源、华为等企业先后推出多合一总成，多合一总成产品形态正在从机械结构集成向电力电子深度集成发展，趋势是大小三电的PCBA集成、芯片集成，更远期向动力域芯片集成。

图表 49 电驱动系统构成部件

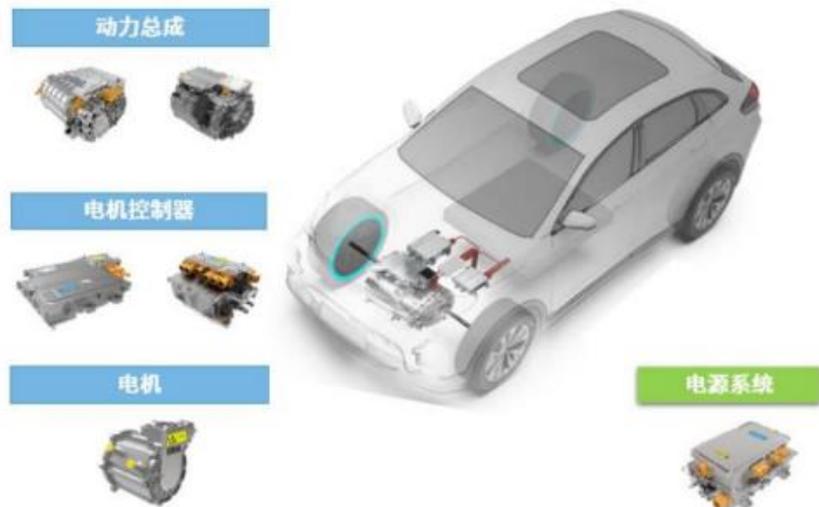
部件	三合一	五合一	六合一	七合一	八合一
电机	√	√	√	√	√
逆变器	√	√	√	√	√
减速器	√	√	√	√	√
OBC		√	√	√	√
DCDC		√	√	√	√
PDU			√	√	√
BMS				√	√
VCU					√

资料来源：电动汽车产业技术创新战略联盟，华安证券研究所

3.3 新能源业务稳步外拓，市占率持续提升

公司主营电驱系统和电源系统，从新能源商用车拓展至新能源乘用车。公司新能源产品包括电驱系统（电机、电机控制器、电驱总成）和电源系统（DC/DC、OBC、电源总成），为新能源乘用车和新能源商用车提供综合产品解决方案。公司的新能源车业务起步较早，最早于 2008 年成立汽车电子事业部，为吉利熊猫提供电机控制器，2010 年为江淮、海马、众泰提供电机控制器。2012 年公司与宇通达成战略合作，布局新能源商用车电机电控业务。2016 年汇川联合动力成立，独立运营新能源汽车零部件业务，并与瑞士 Brusa 战略合作，布局新能源乘用车领域。公司抓住汽车电动化的历史性机遇，坚定进行六年战略投入，在国内电机电控市场处于领先地位。

图表 50 公司新能源汽车业务布局



资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司凭借快速响应、技术迭代、及时交付等优势，实现业务快速发展。

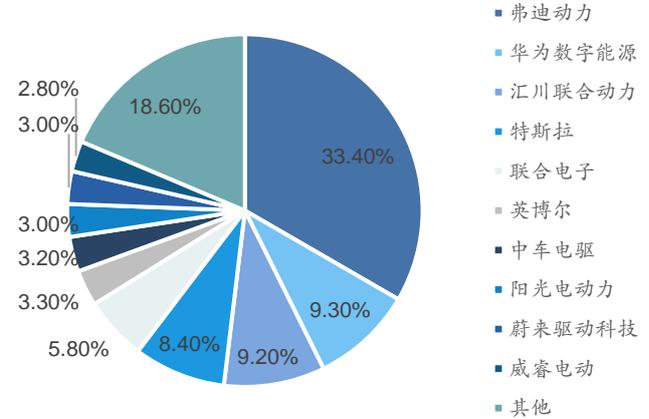
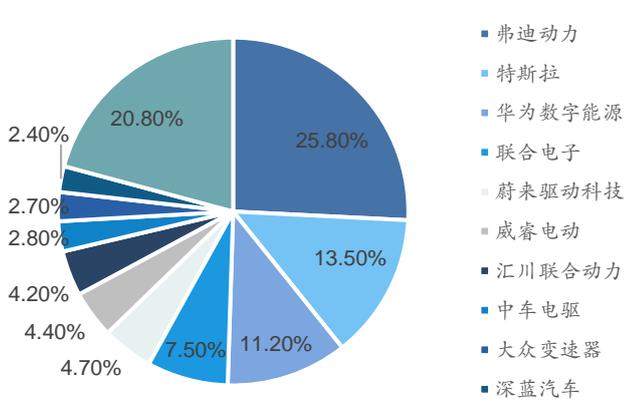
- 公司销售产品呈多样化，且所有产品均实现规模化交付：电控和总成产品继

续保持快速增长，电机和电源产品加速放量。客户结构进一步优化，新势力车企客户、国内传统车企客户、海外车企客户订单均增长迅速。针对客户自研自制需求，不断与客户沟通双赢合作边界，为客户产品竞争力最大化提供涵盖电控逆变器模块、功率模块、电机定转子在内的部件方案。

- 根据 NE 时代统计，截止 2024 年 3 月，在新能源乘用车领域，新能源乘用车电控国内份额为 9.2%，排名第三，仅次于弗迪动力（33.4%）和华为数字能源（9.3%）。在新能源乘用车领域，2024 年 3 月公司电机系统的国内市场份额为 3.4%，排名第六；电驱系统国内市场份额约 4.2%，排名第七。公司在新能源乘用车电驱系统领域的主要竞争对手是外资品牌，如博世、联合电子等；在新能源乘用车电源系统领域的主要竞争对手以国产品牌为主。

图表 51 2024 年 3 月新能源乘用车电驱动系统竞争情况

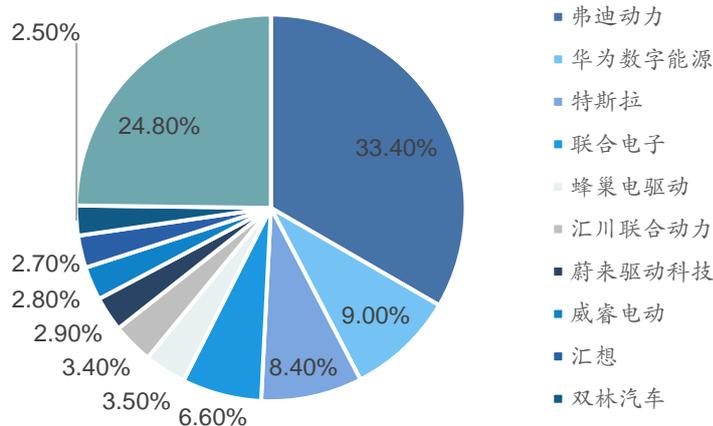
图表 52 2024 年 3 月新能源乘用车电控系统竞争情况



资料来源：NE 时代，华安证券研究所

资料来源：NE 时代，华安证券研究所

图表 53 2024 年 3 月新能源乘用车电机系统市占率



资料来源：NE 时代，华安证券研究所

图表 54 2023 年汇川新能源汽车零部件市占率变化

产品	2023 市占	2023 排名	2022 市占	2022 排名
电机系统	5.00% ↑	5 ↑	3.10%	8
电机控制器	10.20% ↑	2 ↑	6.90%	3
电驱总成	3.80% ↑	6 ↑	2.90%	9
OBC	2.30% ↑	9 ↑	--	--

资料来源：NE 时代，华安证券研究所

公司在产品与技术方面面向市场推出了多款新产品及解决方案。总成、电机、电控与电源等产品均实现了新平台的迭代，第四代产品平台全面实现正式生产，并开始逐步批量交付。在技术平台方面，积极与乘用车拉通，借助乘用车领域的功能安全、功率半导体、电机槽内冷却、发卡电机等技术，大幅提升了商用车平台产品的效率和功率密度，产品竞争力进一步提升。

4 电梯业务：成熟业务基本盘稳固平稳外拓

电梯作为现代高层建筑和公共基础设施必不可少的配套设备之一，近年来我国出台了各项政策推动电梯行业发展。2023 年 6 月 18 日，市场监管总局印发《电梯安全筑底三年行动方案（2023—2025 年）》，提出促进老旧电梯更新改造，并推动建立维修资金后期筹措机制，着力破解老旧住宅电梯更新改造费用难题。2023 年 11 月 8 日，最高人民法院、住房城乡建设部联合发布“老旧小区既有住宅加装电梯典型案例”为老旧小区既有住宅加装电梯提供有力的法治保障。2024 年 3 月 7 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出加快建筑和市政基础设施领域设备更新，以住宅电梯等为重点，分类推进更新改造。加快更新不符合现行产品标准、安全风险高的老旧住宅电梯。

图表 55 电梯板块国家相关政策

时间	发布单位	文件名称	主要内容
2024 年 3 月	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	提出加快建筑和市政基础设施领域设备更新，以住宅电梯等为重点，加快更新不符合现行产品标准、安全风险高的老旧住宅电梯。
2023 年 6 月	国家市场监督管理总局	《电梯安全筑底三年行动方案（2023—2025 年）》	提出促进老旧电梯更新改造，并推动建立维修资金后期筹措机制，着力破解老旧住宅电梯更新改造费用难题。
2021 年 7 月	国家市场监督管理总局	《关于加快电梯隐患排查治理提升应急处置能力和维保工作质量的通知》	完善应急救援，保障乘客困梯情况下及时施救；推广维保质量指标，大力提升电梯维护保养工作质量；加强宣传教育，提高群众乘梯安全意识。

2021年4月	国家市场监督管理总局	《关于开展电梯鼓式制动器安全隐患专项排查治理的通知》	切实落实电梯使用单位安全主体责任，强化电梯制造单位质量安全主体责任和跟踪指导责任，提高电梯维保单位维保保养质量，大力提升在用电梯质量安全水平。
2020年4月	国家市场监督管理总局	《关于进一步做好改进电梯维护保养模式和调整电梯检验检测方式试点工作的意见》	推出电梯按需维保新模式；科学调整电梯检验、检测方式；强化智慧监管和社会监督。

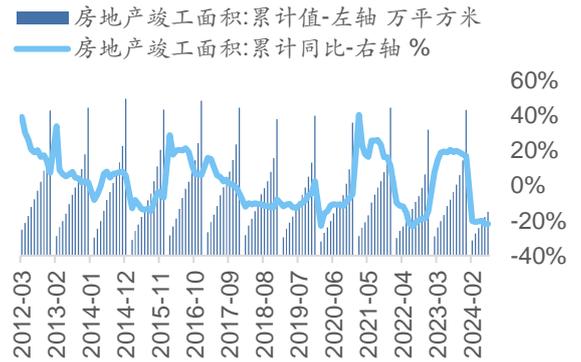
数据来源：公司公告，前瞻产业研究院，华安证券研究所

房地产投资波动影响电梯行业，中长期来看，电梯市场转向存量市场，电梯售后服务市场及电梯替换市场成为新增长点。

- 2023年，我国房地产投资总额达11万亿元，同比下降9.6%，截止2024年7月房地产竣工面积累计同比-22%，地产投资波动影响电梯行业新梯需求。

图表 56 2023 年房地产投资总额同比-9.6%

图表 57 截止 2024 年 7 月房地产竣工面积累计同比-22%

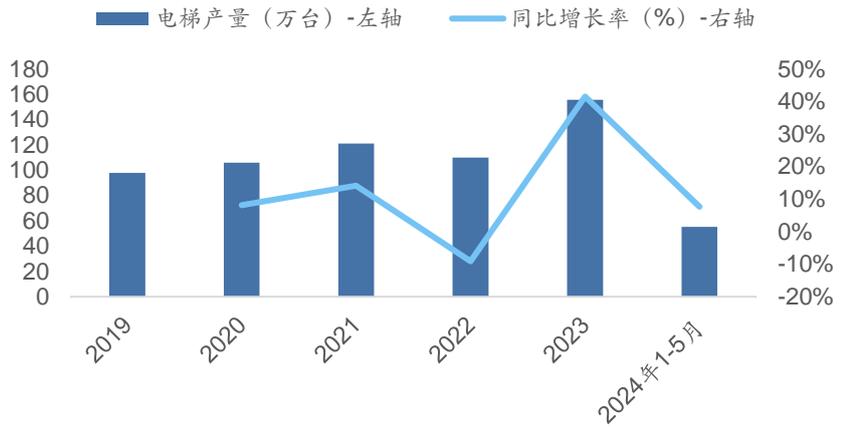


资料来源：iFinD，华安证券研究所

资料来源：iFinD，华安证券研究所

- 老旧小区改造和老旧电梯的替换和维保需求对电梯行业形成一定支撑。根据国家统计局数据，2023年全国电梯、自动扶梯及升降机产量155.7万台，同比增长3.9%。2024年5月全国电梯、自动扶梯及升降机产量为13.5万台，同比下跌11.2%；1—5月产量55.3万台，同比下跌7.7%。1—3月累计同比下跌6.2%，1—4月同比跌6.9%，1—5月同比跌7.7%，跌幅扩大。

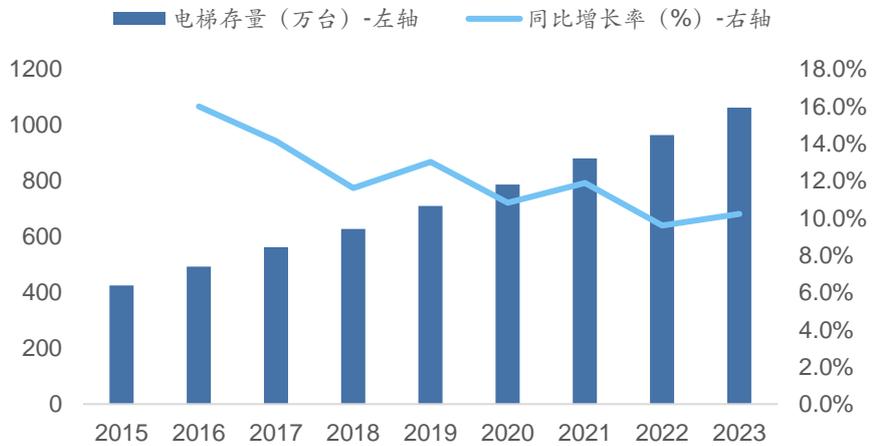
图表 58 近年国内电梯产量



资料来源：中国电梯，公司公告，华安证券研究所

- 根据市场监管总局数据，2022 年国内电梯存量数量为 964.46 万台，2023 年国内电梯存量数量首次超过千万，达到 1062.98 万台，同比增长 10.22%。电梯售后服务市场和电梯替换市场将替代新装市场成为新的增长点，预计未来几年相关需求会逐步释放。

图表 59 近年国内电梯存量



资料来源：中国电梯，新电梯网，智研咨询，华安证券研究所

国内电梯零部件行业竞争较为激烈，市场份额以国产厂商为主，部分外资电梯品牌仍使用自有品牌零部件或者外资品牌零部件。基于产品质量安全、成本管控、业务聚焦等因素，越来越多的电梯厂商将零部件业务外包给专业供应商，并且倾向于采用一体化、大配套（含控制系统、人机界面、门系统、线缆线束等零部件组成的解决方案）的采购模式，行业集中度有望进一步提升。另一方面，随着“双碳”政策不断推进，低碳化的电梯系统越来越受到市场欢迎，而智能化则为电梯高效运行、实时维护、安全稳定等方面带来诸多帮助，在低碳化、智能化的领域有着技术实力和研发储备的企业将受益于这一行业需求。

图表 60 电梯各产业链参与企业

产业链环节	企业名称	简介
有色金属	中国铝业	中国铝行业的领先企业，全球氧化铝，电解铝，高纯铝供应商。
	紫金矿业	公司矿产金、铜、锌、银产量位居国内前三甲，拥有全球第四大铜矿。
电梯控制系统	秦川机床	我国精密数控机床与复杂工具研发制造基地，中国机床工具行业的骨干企业。
	汇川技术	变频器生产商，提供电梯一体化专机。
	世嘉科技	电梯箱体系统生产商。
电梯零部件	同力日升	涵盖了电梯金属配套产品的绝大多数类别，国内知名电梯厂商的重要配套供应商。
	华菱精工	全球电梯配件行业先行者。
电梯制造	康力电梯	全球十大电梯制造商。
	广日股份	国内电梯制造历史最悠久的企业之一。
	上海机电	国内电梯行业领先企业之一。

资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

公司产品包括电梯控制系统、人机界面、门系统、控制柜、线缆线束、井道电气、电梯物联网等产品及电气大配套解决方案。电梯控制系统是指对电梯轿厢的运行、楼层指示、层站召唤、轿内指令、安全保护等进行管理和实施逻辑、速度控制的装置。人机界面是呼叫电梯和观察电梯状态的装置，包括电梯的外呼面板、轿内操纵箱和显示器等。

公司电梯事业部面对波动的外部环境，积极拓展市场空间，多维度提升市场份额，主要产品占有率均稳步提升，整体收入实现平稳增长。

- 在市场拓展方面，大配套业务持续较快增长，同比增长超过 30%。电气和控制系统等主流产品业务持续稳健增长。通过一体化控制器/变频器、大配套组合产品的渗透，国内大客户、跨国企业客户覆盖率及客户份额持续增加。
- 海外业务实现较快增长，同比增长超 30%；其中，跨国企业对公司控制系统的认可度大大提升，逐渐开放其主流梯型，公司在部分跨国客户的全球项目上实现了大份额突破；欧洲和北美市场得益于跨国头部客户控制系统、门机、线束等多产品的切入，同比增长 50%。
- 在产品与技术方面，基于电梯智能化的发展趋势，推出了数字化管理的“汇川超体”电梯部件解决方案，涵盖智能控制系统、驱动系统、人机界面和门机四大核心产品，融合多个电梯场景，智能 APP 为客户提供无障碍智能调试；通过 AI 视觉技术、数字化技术的融入，更好地实现乘梯安全及故障预测/按需维保，为客户电梯的数字化管理保驾护航。

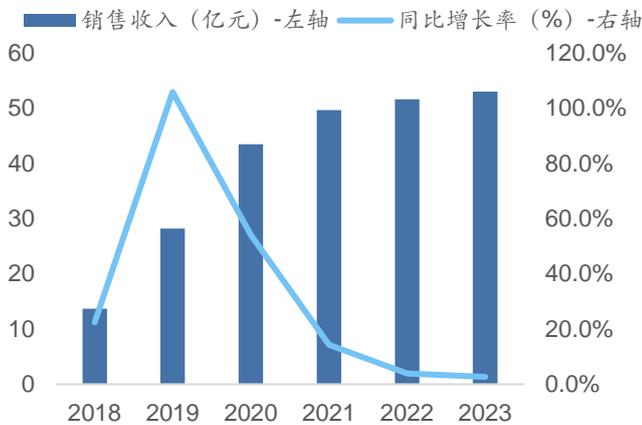
图表 61 汇川电梯业务板块解决方案



资料来源：公司公告，华安证券研究所

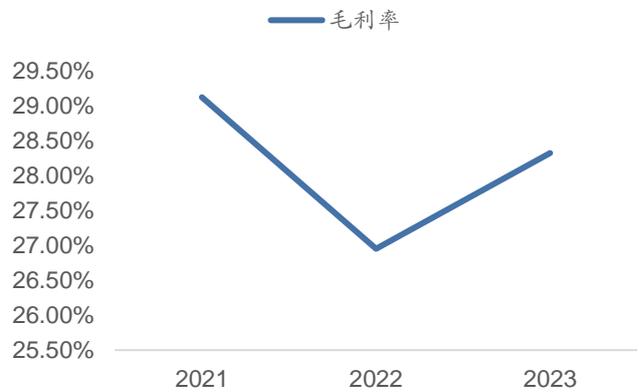
受房地产行业影响，公司电梯业务营收增速放缓。2022年51.62亿元，占比22.43%。同比增长2.50%；公司智慧电梯电气类2023营收52.9亿元，占比总营收的17.39%。

图表 62 2018-2023 年电梯板块营销收入



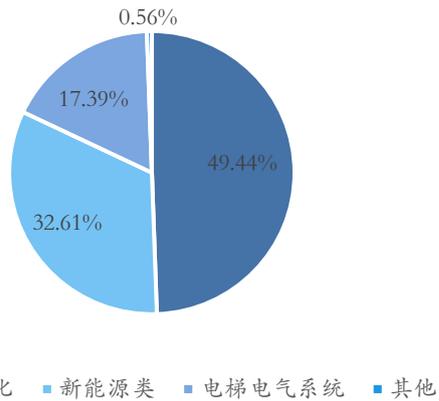
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 63 2021-2023 年电梯板块毛利率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 64 2023 年公司营收分布情况



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

公司具备“控制系统+人机界面+门系统+线缆线束”整体解决方案，技术水平接近或达到国际先进水平，市场占有率有望持续提升。

- 公司作为具有“控制系统+人机界面+门系统+线缆线束”整体解决方案的电梯部件供应商，在与整梯制造商的长期合作中，通过持续的自主研发和技术创新，技术水平和生产工艺水平已接近或达到国际先进水平。经过二十多年的发展，公司的电梯一体化控制器/变频器、人机界面产品的市场占有率均处于行业领先地位，具有很强的品牌影响力。在客户多样化、一体化、大配套需求背景下，公司的电梯电气大配套解决方案的竞争优势将愈加明显，市场占有率有望持续提升。

图表 65 汇川家用电梯 HONOR 系列控制柜



资料来源: 汇川公司官网, 华安证券研究所

图表 66 汇川常规电梯一体化控制器



资料来源: 汇川公司官网, 华安证券研究所

- 家用梯方面，Honor 系统使用极致小体积设计，相比于传统同类控制柜仅有其体积的 30%，根除了传统电梯系统运行噪音，同时创造极致舒适的运行体验。同时，汇川控制柜在运行时没有噪音，使用无接触器方案，运行舒适感极佳。采用最高性能平台，运行效果达到业内最佳水平。集成多重困人救援方案，解除客户端所有安全担忧。
- 常规梯方面，采用模块化设计，实现自动化生产和测试，降低产品故障率至

ppm 级。控制柜免调试，厂内及现场无需调试参数，为客户带来运维效益的提升。采用高性能驱动平台，配合 23 位绝对值编码器，运行效果业内最佳水平。智能化控制器创新人梯智能交互界面，让数据为您及用户创造更多价值体验。

5 投资建议

5.1 基本假设与营业收入预测

核心假设：

- 通用自动化业务：**公司通用自动化业务包括传感层、控制层、驱动层及执行层等多类通用自动化产品，产品覆盖传感器类、PLC、变频器类、伺服系统、电机电气系统等多个领域。制造业升级背景下工业自动化率持续提升，叠加国产产品竞争力提升进口替代加速国产厂商市占率持续提升。公司目前多个工业自动化产品市占率位于国产公司前列，未来有望随公司整体解决方案能力提升及下游拓展提升市占率。我们预测公司 24-26 年通用自动化业务实现营业收入分别为 177/210/249 亿元。随公司生产规模的持续扩大规模效应提升，叠加公司适应市场变化持续实施管理升级提升生产效率，公司工控业务毛利率有望持续提升，我们预测 24-26 年公司通用自动化业务分别实现毛利率 44.8%/44.9%/44.9%。
- 智慧电梯业务：**公司智慧电梯业务主要为电梯电气系统，主营产品系列包括电梯一体化/变频器、人机界面、门系统、线束线缆、井道电气等产品。房地产投资波动影响电梯行业，中长期来看，电梯市场转向存量市场，电梯售后服务市场及电梯替换市场成为新增长点，老旧小区改造和老旧电梯的替换和维保需求对电梯行业形成一定支撑。电梯业务作为公司成熟业务基本盘稳固，公司具备“控制系统+人机界面+门系统+线缆线束”整体解决方案，市占率有望持续提升。我们预测公司 24-26 年电梯电气业务实现营业收入分别为 53/53/54 亿元。随解决方案占比提升，公司毛利率有望持续提升，我们预测公司 24-26 年毛利率分别为 29.1%/29.3%/29.4%。
- 新能源汽车&轨道交通业务：**公司新能源汽车业务主要产品为电驱及电源系统，产品主要包含电机控制器、高性能电机、五合一控制器、电驱总成等各类新能源汽车产品。公司在新能源汽车业务领域深耕多年，以低成本、高可靠性及领先技术综合实力争取市场份额提升，定点客户及车型扩大为公司市占率提升提供稳健基础。公司轨道交通业务产品主要为牵引系统，产品包括牵引变流器、辅助变流器、高压箱、牵引电机等，轨道交通业务属于项目型的工程交付业务，公司已完全自主掌握牵引和控制系统的核心技术，同时具备国产化政策支持及高性价比等优势，2023 年在轨道交通牵引系统项目中中标车辆数排名第三，未来市占率有望持续提升。我们预测公司 24-26 年新能源汽车&轨道交通业务实现营业收入分别为 143.7/196/523 亿元，毛利率分别为 18.9%/19.1%/19.3%。

基于以上预测逻辑，我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 375.9/462/559 亿元，同比增速分别为 24%/23%/21%，公司整体毛利率分别为 32.6%/32.1%/31.8%。公司营收及毛利拆分情况见下表。

图表 67 公司收入及毛利预测

项目	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
通用自动化类	营收 (百万元)	8,982	11,465	15,038	17,695	21,013	24,923
	同比增速 (%)		27.6%	31.2%	17.7%	18.7%	18.6%
	毛利率 (%)	45.0%	45.6%	44.7%	44.8%	44.9%	44.9%
智慧电梯电气类	营收 (百万元)	4,967	5,162	5,291	5,318	5,344	5,371
	同比增速 (%)		3.9%	2.5%	0.5%	0.5%	0.5%
	毛利率 (%)	28.3%	27.0%	29.1%	29.1%	29.3%	29.4%
新能源汽车%轨道交通	营收 (百万元)	3,518	5,552	9,920	14,373	19,607	25,328
	同比增速 (%)		57.8%	78.7%	44.9%	36.4%	29.2%
	毛利率 (%)	21.9%	19.0%	18.9%	18.9%	19.1%	19.3%
公司整体情况	营收 (百万元)	17,943	23,008	30,420	37,590	46,209	55,916
	同比增速 (%)	56%	28%	32%	24%	23%	21%
	毛利率 (%)	35.8%	35.0%	33.5%	32.6%	32.1%	31.8%

资料来源: Wind, 华安证券研究所

5.2 估值和投资建议

基于行业景气度波动, 我们微调公司盈利预测, 我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 375.9/462/559 亿元 (前值 381/486/583 亿元), 归母净利润分别为 53.6/62.3/73.6 亿元 (前值 57/75/93 亿元), 以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 2/2.33/2.75 元 (前值 2.13/2.8/3.46 元)。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 22/19/16 倍。

公司所处申万行业分类为机械设备-自动化设备-工控设备, 此细分品类包含公司总计 29 家, 剔除其中缺少估值预测的公司, 我们选取剩余 15 家公司作为可比公司, 其中 3 家公司已评级。24-26 年可比公司 PE 均值为 28/19/14。

考虑公司作为我国工控行业国产领先企业, 有望受益于未来制造业自动化升级背景下工控行业景气度提升, 同时公司新能源汽车电控业务持续放量, 维持“买入”评级。

图表 68 可比公司估值

代码	证券简称	总市值 (亿元)	最新收 盘价 (元)	每股收益 (元)			市盈率 PE			评级情况
				24E	25E	26E	24E	25E	26E	
002334.SZ	英威腾	45.9	5.7	0.44	0.54	0.66	13.0	10.5	8.6	未评级
002957.SZ	科瑞技术	55.0	13.4	0.87	1.04	1.18	15.3	12.9	11.3	未评级
002975.SZ	博杰股份	38.3	27.6	0.83	1.16	1.35	33.3	23.8	20.4	买入
300048.SZ	合康新能	48.8	4.4	0.04	0.12	0.22	104.8	36.3	20.2	未评级
300083.SZ	创世纪	102.9	6.2	0.27	0.34	0.41	23.1	18.2	15.1	未评级
603025.SH	大豪科技	125.0	11.3	0.59	0.76	0.93	19.3	14.9	12.2	未评级

603203.SH	快克智能	50.2	20.2	1.12	1.35	1.61	17.8	14.9	12.4	买入
603283.SH	赛腾股份	126.9	63.4	4.13	4.98	5.82	15.3	12.7	10.9	未评级
603583.SH	捷昌驱动	62.4	16.3	1.01	1.26	1.59	16.2	13.0	10.2	未评级
688160.SH	步科股份	29.8	35.5	0.99	1.27	1.60	35.8	28.0	22.2	未评级
688320.SH	禾川科技	36.7	24.3	0.43	0.66	1.20	56.2	36.5	20.3	未评级
688395.SH	正弦电气	11.7	13.6	0.86	1.10	1.32	15.9	12.4	10.2	未评级
688570.SH	天玛智控	71.2	16.5	1.07	1.16	1.26	15.4	14.2	13.0	未评级
688698.SH	伟创电气	51.4	24.3	1.19	1.55	1.98	20.4	15.7	12.3	未评级
688777.SH	中控技术	311.7	39.4	1.70	2.06	2.49	23.1	19.2	15.8	买入
平均值	-						28.3	18.9	14.3	
300124.SZ	汇川技术	1159.6	43.3	2.00	2.33	2.75	21.6	18.6	15.8	买入

资料来源：Wind，华安证券研究所，截至 2024 年 8 月 30 日

除博杰股份、快克智能、中控技术外，其他公司来源于 Wind 一致预期。

风险提示

1. 经济波动带来的经营风险。
2. 房地产市场低迷带来的电梯行业需求下滑的经营风险。
3. 新能源汽车市场竞争加剧，导致公司新能源汽车业务盈利水平下降的风险。
4. 核心技术及人才不足导致公司竞争优势下降风险。

分析师与研究助理简介

分析师: 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 16 年, 曾多次获得新财富分析师。

分析师: 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。