

汇川技术 (300124.SZ)

业绩增长符合预期，新能源车贡献重要支撑

买入 (维持评级)

当前价格: 61.26 元
目标价格: 68.9 元

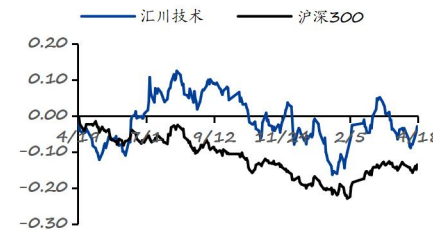
投资要点:

基本数据

总股本/流通股(百万股)	2,676.73/2,336.38
流通 A 股市值(百万元)	143,126.89
每股净资产(元)	8.43
资产负债率(%)	46.56
一年内最高/最低价(元)	75.74/52.22

➤ **事件:** 公司发布2024年Q1业绩预告, 预计实现营收59.77-66.94亿元, 同比增长25%-40%; 归母净利润7.47-8.59亿元, 同比增长0%-15%; 扣非归母净利润7.19-8.12亿元; 同比增长15%-30%。

一年内股价相对走势



➤ **业绩符合预期, 新能源车业务高速增长。** 按业绩预告中测算, 公司24Q1实现营收63.36亿元(同比+32.5%), 归母净利润8.03亿元(同比+7.5%), 扣非净利润7.65亿元(同比+22.5%)。公司订单增长延续同比增长的强势表现, 主要系新能源汽车业务同比高速增长, 传统行业处于正常复苏节奏带动通用自动化订单稳健增长。

➤ **Q1分板块收入:** ①**通用自动化:** 受到光伏等行业需求下降和营收高基数影响, 预计同比增长10%-15%, 维持稳定增长。②**新能源车:** 主要客户理想、广汽埃安一季度批销同比高增, 同时去年新能源车电驱控交付偏低, Q1营收同比快速增长, 预计超100%。③**电梯:** 地产竣工端承压, 24Q1房屋竣工面积累计同比下降20.7%, 大配套业务依旧保持略增状态, 主要源于公司份额持续提升, Q1营收预计同比增长个位数。

团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn

➤ **Q1净利端:** ①**毛利端:** 公司产品综合毛利率同比有所下降, 主要原因系低毛利的新能源车业务占比提升, 通用自动化系市场竞争加剧影响。②**费用端:** 公司在加大国际化、能源管理、数字化等战略业务投入的同时, 对费用进行总体调控, 公司研发、销售、管理等费用合计增速低于收入增速。③**扣非端:** 归母净利润低于扣非, 主要原因系资本市场波动大影响, 股权类投资项目的公允价值变动收益同比下降。

相关报告

- 1、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”——2024.01.31
- 2、【华福电新】汇川技术: 远期经营提质增效, 短期盈利略低预期——2023.10.27
- 3、【华福电新】汇川技术: 业绩符合预期, 逆市更显韧性——2023.08.23

➤ **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47.5/61.5/77.4亿元(前值47.7/63.7/82.6亿元), 同比增长10%/30%/26%, 维持2024年30倍PE, 目标价68.9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。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,943	23,008	30,420	38,980	47,733
增长率	56%	28%	32%	28%	22%
净利润(百万元)	3,573	4,320	4,745	6,148	7,741
增长率	70%	21%	10%	30%	26%
EPS(元/股)	1.33	1.61	1.77	2.30	2.89
市盈率(P/E)	45.9	38.0	34.6	26.7	21.2
市净率(P/B)	10.3	8.3	6.8	5.6	4.5

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	9,360	14,675	19,755	营业收入	23,008	30,420	38,980	47,733
应收票据及账款	8,265	9,938	12,513	15,023	营业成本	14,953	20,075	25,237	30,704
预付账款	658	732	1,041	1,353	税金及附加	124	152	207	255
存货	5,482	7,266	8,405	10,957	销售费用	1,258	1,825	2,183	2,625
合同资产	57	44	71	88	管理费用	1,093	1,430	1,855	2,196
其他流动资产	4,069	4,787	5,578	6,378	研发费用	2,229	2,920	3,859	4,726
流动资产合计	25,913	32,083	42,212	53,467	财务费用	125	-7	-83	-80
长期股权投资	2,136	2,200	2,300	2,500	信用减值损失	-218	-200	-125	-140
固定资产	2,944	3,413	3,679	3,866	资产减值损失	-132	-100	-105	-118
在建工程	1,698	1,598	1,448	1,348	公允价值变动收益	368	180	156	186
无形资产	712	787	886	979	投资收益	591	460	343	396
商誉	1,975	2,000	2,050	2,100	其他收益	636	650	507	553
其他非流动资产	3,834	3,970	4,195	4,391	营业利润	4,470	5,016	6,499	8,185
非流动资产合计	13,299	13,968	14,558	15,183	营业外收入	14	10	15	15
资产合计	39,212	46,051	56,771	68,650	营业外支出	7	8	13	15
短期借款	2,074	0	0	0	利润总额	4,477	5,018	6,501	8,185
应付票据及账款	9,330	12,045	15,218	18,607	所得税	153	176	228	286
预收款项	0	0	0	0	净利润	4,324	4,842	6,273	7,899
合同负债	987	1,369	1,754	2,148	少数股东损益	5	97	125	158
其他应付款	587	650	770	800	归属母公司净利润	4,319	4,745	6,148	7,741
其他流动负债	3,081	3,734	4,450	5,053	EPS (按最新股本摊薄)	1.61	1.77	2.30	2.89
流动负债合计	16,059	17,797	22,192	26,608					
长期借款	1,796	2,796	3,596	4,296					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,244	1,275	1,305	1,340					
非流动负债合计	3,041	4,071	4,901	5,636					
负债合计	19,100	21,868	27,093	32,244					
归属母公司所有者权益	19,816	23,940	29,444	36,140					
少数股东权益	296	242	233	266					
所有者权益合计	20,112	24,183	29,677	36,406					
负债和股东权益	39,212	46,051	56,771	68,650					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,201	4,117	5,743	6,047
现金收益	4,911	5,269	6,692	8,368
存货影响	-1,268	-1,783	-1,139	-2,552
经营性应收影响	-3,526	-1,648	-2,778	-2,705
经营性应付影响	3,174	2,777	3,293	3,419
其他影响	-90	-498	-325	-482
投资活动现金流	-2,741	-633	-753	-742
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	309	64	186
融资活动现金流	2,449	-1,562	325	-225
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	354	875	932

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	28.2%	32.2%	28.1%	22.5%
EBIT 增长率	22.7%	8.9%	28.1%	26.3%
归母公司净利润增长率	20.9%	9.8%	29.6%	25.9%
获利能力				
毛利率	35.0%	34.0%	35.3%	35.7%
净利率	18.8%	15.9%	16.1%	16.5%
ROE	21.5%	19.6%	20.7%	21.3%
ROIC	27.8%	25.8%	25.2%	24.9%
偿债能力				
资产负债率	48.7%	47.5%	47.7%	47.0%
流动比率	1.6	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	85	88	88	87
存货周转天数	117	114	112	114
每股指标 (元)				
每股收益	1.61	1.77	2.30	2.89
每股经营现金流	1.20	1.54	2.15	2.26
每股净资产	7.40	8.94	11.00	13.50
估值比率				
P/E	38	35	27	21
P/B	8	7	6	5
EV/EBITDA	106	99	78	62

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：hfjys@hfzq.com.cn