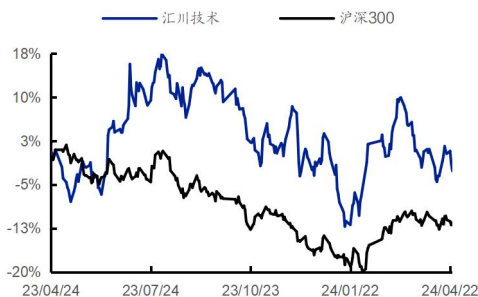


研究所：
 证券分析师：姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 证券分析师：李亦桐 S0350523050007
 liyt01@ghzq.com.cn

新能源汽车业务快速增长，国际化战略持续深化 ——汇川技术（300124）2023 年报&2024 年一 季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
汇川技术	-3.6%	6.6%	-2.5%
沪深 300	-0.7%	7.5%	-11.6%

市场数据

市场数据	2024/04/24
当前价格(元)	59.18
52 周价格区间(元)	52.22-75.74
总市值(百万)	158,432.81
流通市值(百万)	138,291.09
总股本(万股)	267,713.43
流通股本(万股)	233,678.76
日均成交额(百万)	698.41
近一月换手(%)	0.52

相关报告

《汇川技术（300124）2023 年三季报点评：业绩保持稳健增长，毛利率水平维持稳定（增持）*自动化设备*姚健，李亦桐》——2023-10-27
 《汇川技术（300124）公司动态点评：减持计划提前终止，彰显管理团队信心（增持）*自动化设备*姚健，李亦桐》——2023-06-17

事件：

汇川技术 4 月 23 日公告 2023 年报&2024 年一季报：2023 年公司营业收入 304.20 亿元，同比+32.21%，归母净利润 47.42 亿元，同比+9.77%，扣非归母净利润 40.71 亿元，同比+20.12%；2024Q1 公司营业收入 64.92 亿元，同比+35.78%，归母净利润 8.11 亿元，同比+8.56%，扣非归母净利润 7.92 亿元，同比+26.67%。

投资要点：

- **新能源汽车业务快速增长，维持通用自动化市场龙头地位。**2023 年公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比+32.21%、+9.77%、+20.12%，2024Q1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比+35.78%、+8.56%、+26.67%，业绩持续稳健增长。分业务来看，2023 年通用自动化、新能源汽车、智慧电梯、轨道交通收入为 150、94、53、5.5 亿元，分别同比+24%、+80%、+3%、+20%，新能源汽车业务收入快速增长。根据睿工业数据，2023 年公司通用伺服系统、低压变频器、中高压变频器、小型 PLC、工业机器人于中国市场份额分别为 28.2%、17.0%、15.9%、15.3%、6.5%，其中通用伺服系统、中高压变频器位居第一，低压变频器、小型 PLC 位居第二，维持通用自动化市场龙头地位；根据 NE 时代数据，2023 年公司新能源乘用车电机控制器、新能源乘用车电驱总成、新能源乘用车电机、新能源乘用车 OBC 于中国市场份额分别为 10.2%、5.0%、3.8%、2.3%，其中新能源乘用车电控位居市场第二、第三方供应商中第一。
- **国际化战略持续深化，海外业务发力显著。**2023 年公司国内、海外收入分别为 286.80、17.40 亿元，分别同比+29.64%、+96.52%，海外业务发力显著，海外收入占比 5.72%，同比+1.87pct。2023 年公司海外团队超过 400 人，已在全球设立 15 家子公司及办事处，海外分销商超过百家，已落地 16 个联保中心、4 个备件中心、2 个维修中心服务平台，部署近 50 人的专业服务团队，覆盖全球 20 多个国家和地区，公司国际化战略持续深化。

- **收入结构变化导致毛利率有所下降。**2023 年公司毛利率 33.55%，同比-1.46pct，归母净利率 15.59%，同比-3.19pct，归母净利率变化主要源于：1）新能源车业务收入占比提升使毛利率有所下降；2）股权类投资项目公允价值变动影响。2024Q1 毛利率 34.63%，同比-1.88pct，归母净利率 12.49%，同比-3.13pct。2023 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.39%、4.27%、8.63%、0.003%，分别同比+0.92pct、-0.48pct、-1.06pct、-0.54pct，费用管控持续优化。
- **盈利预测和投资评级** 考虑到公司新能源车业务表现较好，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现收入 391.23、479.22、568.22 亿元，同比增速为 29%、22%、19%；实现归母净利润 60.45、71.17、84.28 亿元，同比增速为 27%、18%、18%，现价对应 PE26.2、22.3、18.8 倍，考虑到公司国际化布局持续深化，维持“增持”评级。
- **风险提示** 原材料价格波动，下游需求复苏不及预期，行业竞争加剧，产品出海不及预期，新业务拓展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	30420	39123	47922	56822
增长率(%)	32	29	22	19
归母净利润（百万元）	4742	6045	7117	8428
增长率(%)	10	27	18	18
摊薄每股收益（元）	1.77	2.26	2.66	3.15
ROE(%)	19	21	21	22
P/E	35.47	26.21	22.26	18.80
P/B	6.90	5.53	4.73	4.05
P/S	5.56	4.05	3.31	2.79
EV/EBITDA	32.94	21.17	17.82	14.85

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：汇川技术盈利预测表

证券代码:	300124				股价:	59.18		投资评级:	增持		日期:	2024/04/24	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	19%	21%	21%	22%	EPS	1.78	2.26	2.66	3.15				
毛利率	34%	32%	31%	30%	BVPS	9.15	10.71	12.51	14.61				
期间费率	11%	10%	10%	9%	估值								
销售净利率	16%	15%	15%	15%	P/E	35.47	26.21	22.26	18.80				
成长能力					P/B	6.90	5.53	4.73	4.05				
收入增长率	32%	29%	22%	19%	P/S	5.56	4.05	3.31	2.79				
利润增长率	10%	27%	18%	18%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.69	0.73	0.76	0.78	营业收入	30420	39123	47922	56822				
应收账款周转率	4.00	3.98	3.93	3.85	营业成本	20215	26595	33109	39748				
存货周转率	3.45	3.49	3.31	3.29	营业税金及附加	197	215	261	310				
偿债能力					销售费用	1943	2465	2875	3239				
资产负债率	49%	50%	50%	49%	管理费用	1299	1604	1917	2159				
流动比	1.59	1.61	1.65	1.71	财务费用	1	-9	-93	-192				
速动比	1.22	1.18	1.21	1.27	其他费用/(-收入)	2624	3325	4025	4659				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	5001	6375	7505	8887				
现金及现金等价物	9159	11499	14035	17239	营业外净收支	-1	0	0	0				
应收款项	12590	14465	18339	21795	利润总额	5000	6375	7505	8887				
存货净额	6248	8982	11025	13140	所得税费用	225	287	338	400				
其他流动资产	3251	4875	5569	6615	净利润	4776	6088	7167	8487				
流动资产合计	31247	39822	48969	58790	少数股东损益	34	43	50	59				
固定资产	4719	5346	5760	5983	归属于母公司净利润	4742	6045	7117	8428				
在建工程	1968	1614	1291	1033	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	8565	8671	8691	8721	经营活动现金流	3370	5266	6026	7182				
长期股权投资	2459	2759	3059	3359	净利润	4742	6045	7117	8428				
资产总计	48958	58212	67770	77885	少数股东损益	34	43	50	59				
短期借款	804	738	560	237	折旧摊销	651	796	929	1055				
应付款项	12311	16080	20173	24155	公允价值变动	-263	0	0	0				
预收账款	0	0	0	0	营运资金变动	-2043	-1175	-1532	-1656				
其他流动负债	6528	7966	8951	9931	投资活动现金流	-454	-703	-521	-398				
流动负债合计	19644	24784	29685	34323	资本支出	-1505	-1100	-1050	-1050				
长期借款及应付债券	2345	2145	1945	1745	长期投资	708	-200	-200	-200				
其他长期负债	1968	2051	2041	2031	其他	343	597	729	852				
长期负债合计	4313	4196	3986	3776	筹资活动现金流	-323	-2162	-2868	-3480				
负债合计	23957	28981	33671	38099	债务融资	-743	-179	-388	-533				
股本	2677	2677	2677	2677	权益融资	1119	19	0	0				
股东权益	25001	29231	34098	39786	其它	-699	-2002	-2480	-2948				
负债和股东权益总计	48958	58212	67770	77885	现金净增加额	2573	2390	2636	3304				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，李亦桐，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。