

2024年04月26日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

69

公司基本信息

产业别	电气设备		
A 股价(2024/4/25)	57.43		
深证成指(2024/4/25)	9264.48		
股价 12 个月高/低	75.74/52.22		
总发行股数(百万)	2677.13		
A 股数(百万)	2336.79		
A 市值(亿元)	1342.02		
主要股东	香港中央结算有限公司 (21.56%)		
每股净值(元)	9.46		
股价/账面净值	6.07		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.0	6.4	-2.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-01-23	53.5	买进

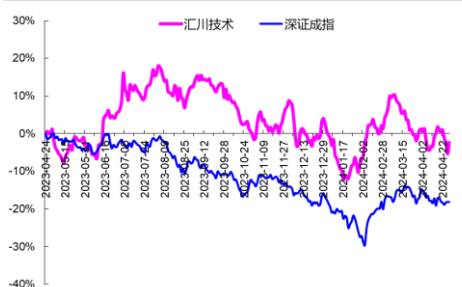
产品组合

通用自动化类	49.4%
新能源汽车&轨道交通	32.6%
电梯电气类	17.4%
其他	0.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.5%
一般法人	30.2%

股价相对大盘走势



汇川技术(300124.SZ)

买进 (Buy)

新能源车业务高速增长，海外业务有望突破
业绩概览：

2023年实现营收304.2亿元，YOY+32.2%；录得归母净利润47.4亿元，YOY+9.8%；扣非后净利润40.7亿元，YOY+20.1%。其中，23Q4实现营收103.0亿元，YOY+52.2%，录得归母净利润14.2亿元，YOY+15.2%；扣非后净利润10.2亿元，YOY+55.5%，非经常性损益主要包含海外基金项目公允价值变动收益。

24Q1实现营收64.9亿元，YOY+35.8%；录得归母净利8.1亿元，YOY+8.6%；扣非后净利润7.9亿元，YOY+26.7%。

点评：

■ **新能源车业务高速增长，自动化业务保持龙头地位：**2023年公司营收同比增长+32.2%，分业务看：1) 新能源汽车实现收入 94 亿元，同比增长超 80%，主因客户定点车型 SOP 放量。公司新能源车业务涵盖电驱系统、电源系统等多样产品，能够覆盖 BEV、REV、PHEV 等多种车型，报告期内公司新增约 30 个海内外客户主流平台项目定点，收入也取得快速增长。

2) 通用自动化业务实现收入 150 亿元，在国内工业自动化需求承压的背景下逆势增长约 24%，主因公司强化“行业+战区”管理模式，紧抓光伏、半导体设备机会，成功维持国内龙头地位，其中通用伺服、中高压变频、小型 PLC 领域公司均位居第一，低压变频、工业机器人分别位居第二、第四。

3) 智慧电梯业务实现收入 53 亿元，同比增长约 3%，公司在国内房地产低迷的情况下，大力开发海外市场，海外营收同比增长超 30%。

■ **公司毛利率有所下降，费用控制稳健：**2023年公司毛利率为 33.5%，同比下降 1.5pcts，主要是因为低毛利的新能源汽车业务收入占比提高，同时自动化业务毛利率下降 0.8pcts。费用方面，2023年公司期间费用率为 19.1%，同比微降 0.20pcts，分类看销售、管理、研发、财务费用率分别变动-0.65、+0.19、+0.24、+0.02pcts，公司整体经营稳健向好。

■ **新能源汽车+国际化业务是公司未来增长点。**公司总成、电驱、电控等新能源汽车零部件产品均实现了新平台迭代，如第四代动力总成搭配了最高转速 21000rpm 的油冷 Hair-pin 电机、800V 高电压平台和 SiC 功率模块，技术水平领先。目前公司第四代产品平台全面实现 SOP，并开始逐步批量交付，预计公司新能源车业务将继续快速增长。此外，公司 2022 年全面启动国际化战略，2023 年海外实现收入 17 亿元，同比增长超 90%。目前公司在海外业务多点开花，在新能源汽车、自动化、电梯等领域的头部企业均有合作，我们认为出海业务将为公司营收增长提供有力支撑。

■ **盈利预测及投资建议：**预计 2024-2026 年公司实现净利润 56.2 亿元、69.8 亿元、81.5 亿元，yoy 分别为+18%、+24%、+17%，EPS 为 2.1 元、2.6 元、3.0 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 28 倍、23 倍、19 倍，我们看好公司新能源汽车业务和国际化拓展，对此给予“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**价格竞争激烈、新能源汽车业务发展不及预期、工控自动化市场回暖不及预期、海外市场拓展受阻

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4320	4742	5619	6979	8151
同比增减	%	20.89	9.77	18.49	24.21	16.80
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	1.78	2.10	2.61	3.04
同比增减	%	19.71	8.54	17.90	24.21	16.80
A 股市盈率(P/E)	X	36.16	33.31	28.26	22.75	19.48
股利 (DPS)	RMB 元	0.36	0.45	0.52	0.65	0.76
股息率 (Yield)	%	0.60	0.75	0.88	1.09	1.27

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	23008	30420	36538	47302	54897
经营成本	14953	20215	24430	32080	37109
营业税金及附加	124	197	216	269	312
销售费用	1258	1943	2096	2634	3057
管理费用	1093	1299	1629	2111	2450
财务费用	125	1	9	-9	-11
资产减值损失	-132	-237	-5	-160	-123
投资收益	591	420	356	458	458
营业利润	4470	5001	5658	7002	8184
营业外收入	14	25	13	10	10
营业外支出	7	25	21	17	20
利润总额	4477	5000	5649	6995	8174
所得税	152	225	-15	-18	-22
少数股东损益	5	34	46	35	45
归属于母公司所有者的净利润	4320	4742	5619	6979	8151

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	7438	8487	9969	11813	15175
应收帐款	6415	8795	9674	10642	11706
存货	5482	6248	7497	8997	10796
流动资产合计	25913	31247	36872	43509	50035
长期投资净额	2136	2459	2951	3541	4249
固定资产合计	2944	4719	5427	6240	7177
在建工程	1748	1968	2361	2833	3258
无形资产	13299	17710	20367	23422	26232
资产总计	39212	48958	57239	66931	76268
流动负债合计	16059	19644	22590	25301	28337
长期负债合计	3041	4313	5175	6107	7145
负债合计	19100	23957	27766	31408	35482
少数股东权益	296	519	571	1199	2518
股东权益合计	19816	24482	28902	34323	38267
负债和股东权益总计	39212	48958	57239	66931	76268

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	3201	3370	4238	4928	5159
投资活动产生的现金流量净额	-2741	-454	-2293	-2575	-2768
筹资活动产生的现金流量净额	2449	-323	-462	-508	970
现金及现金等价物净增加额	2935	2573	1482	1844	3361

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。