

汇川技术 (300124.SZ)

以数字化重塑成长，以国际化穿越周期

买入 (维持评级)

当前价格: 46.34 元
目标价格: 61.35 元

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布2024年H1业绩预告, 预计实现营收155.64-161.86亿元, 同比增长25%-30%; 归母净利润19.73-21.81亿元, 同比变动-5%-5%; 扣非归母净利润19.61-21.48亿元; 同比增长5%-15%。

➤ **Q2收入端增长符合预期, 业绩端承压。** 按业绩预告中枢测算, 公司24H1实现营收124.51亿元 (同比+27.5%), 归母净利润20.77亿元 (同比持平), 扣非归母净利润20.54亿元 (同比+10%)。单季度来看, 公司24Q2实现营收93.82亿元 (同比+22.3%), 归母净利润12.66亿元 (同比-4.8%), 扣非归母净利润12.63亿元 (同比+1.6%)。我们认为: ①毛利率同比下降, 主要系产品收入结构变化及市场竞争加剧影响。②费用合计增速低于收入增速, 主要系加强费用调控。③坏账计提和信用减值损失同比下降, 主要系加强新能源车业务的坏账风险控制。④投资收益与公允价值变动收益同比下降。

➤ **Q2分板块:** ①**通用自动化业务稳健增长。** 下游需求分化明显, 光伏、锂电等能源制造行业持续拖累, 叠加基数影响, 预计下半年跌幅收窄; 纺织、物流等传统制造行业复苏, 我们预计该业务收入同比增长5%-10%, 市场竞争加剧影响利润。②**新能源车业务快速增长。** 主要客户 (理想、广汽等) 上半年交付量同比高增, 新能源物流车电机装机量维持市占率第一 (2024年6月为31.5%), 我们预计该业务收入同比增长约60%, 有望在下半年实现更多利润贡献。③**电梯业务承压。** 2024年1-6月房屋竣工面积累计同比下降21.8%, 降幅扩大, 我们预计该业务收入同比下降约5%。④**轨交业务加大订单拓展。** 公司积极推进各地轨交业务的布局和建设, 我们预计该业务收入同比增长约25%。

➤ **公司加大数字化、国际化等战略投入。** 数字化方面, 公司近期成功收购法国工业软件公司Irai, 依托其数字孪生软件平台提供从产线工序设计到仿真、复杂装备的机电一体化设计与虚拟调试的全方位解决方案, 实现数字化工厂设计全闭环。国际化方面, 公司通过“行业线出海”与“借船出海”的策略, 将电梯、注塑机、空压制冷、空压机等行业的优势产品与解决方案向海外延展, 成功实现了部分行业的TOP客户突破。

➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到整体经济弱复苏, 通用自动化行业需求不及预期, 以及公司战略业务投入加大, 预计2024-2026年归母净利润为54.8/66.2/80.1亿元 (24-25前值61.5/77.4亿元), 同比增长16%/21%/21%, 维持2024年30倍PE, 目标价61.35元, 维持“买入”评级。

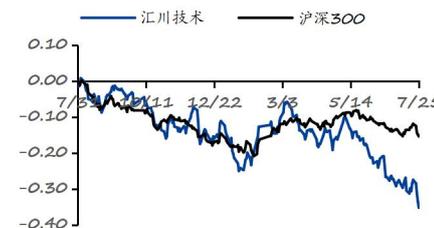
风险提示

宏观经济复苏不达预期; 房地产及新能源车增长不达预期。

基本数据

总股本/流通股(百万股)	2,678.14/2,267.10
流通A股市值(百万元)	105,057.59
每股净资产(元)	9.46
资产负债率(%)	48.98
一年内最高/最低价(元)	72.50/45.29

一年内股价相对走势



团队成员

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

相关报告

- 1、业绩增长符合预期, 新能源车贡献重要支撑——2024.04.19
- 2、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
- 3、【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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	23,008	30,420	37,250	44,742	53,763
增长率	28%	32%	22%	20%	20%
净利润 (百万元)	4,320	4,742	5,477	6,620	8,006
增长率	21%	10%	16%	21%	21%
EPS (元/股)	1.61	1.77	2.05	2.47	2.99
市盈率 (P/E)	28.7	26.2	22.7	18.7	15.5
市净率 (P/B)	6.3	5.1	4.3	3.5	3.0

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	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,487	15,983	22,647	29,212	营业收入	30,420	37,250	44,742	53,763
应收票据及账款	12,590	11,970	13,926	16,661	营业成本	20,215	24,976	30,271	36,492
预付账款	385	922	1,169	1,264	税金及附加	197	224	264	320
存货	6,248	8,650	10,061	12,352	销售费用	1,943	2,347	2,774	3,280
合同资产	114	89	115	150	管理费用	1,299	1,565	1,834	2,151
其他流动资产	3,538	4,260	5,000	5,899	研发费用	2,624	3,166	3,714	4,409
流动资产合计	31,247	41,785	52,803	65,388	财务费用	1	-59	-241	-214
长期股权投资	2,459	2,200	2,300	2,500	信用减值损失	-317	-200	-200	-150
固定资产	4,719	4,992	5,085	5,119	资产减值损失	-237	-200	-180	-150
在建工程	1,904	1,804	1,654	1,554	公允价值变动收益	263	180	180	180
无形资产	797	913	1,026	1,122	投资收益	420	400	450	600
商誉	2,161	2,000	2,050	2,100	其他收益	729	650	700	750
其他非流动资产	5,669	4,093	4,327	4,519	营业利润	5,001	5,862	7,076	8,556
非流动资产合计	17,710	16,002	16,443	16,914	营业外收入	24	10	17	18
资产合计	48,958	57,787	69,245	82,302	营业外支出	25	20	20	19
短期借款	804	0	0	0	利润总额	5,000	5,852	7,073	8,555
应付票据及账款	12,311	14,986	18,254	22,114	所得税	224	263	318	385
预收款项	0	0	0	0	净利润	4,776	5,589	6,755	8,170
合同负债	871	1,676	2,013	2,419	少数股东损益	34	112	135	163
其他应付款	605	650	770	800	归属母公司净利润	4,742	5,477	6,620	8,007
其他流动负债	5,052	5,892	6,826	7,863	EPS (按最新股本摊薄)	1.77	2.05	2.47	2.99
流动负债合计	19,644	23,204	27,863	33,196					
长期借款	2,345	3,345	4,145	4,845					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,968	1,667	1,697	1,732					
非流动负债合计	4,313	5,012	5,842	6,577					
负债合计	23,957	28,216	33,705	39,773					
归属母公司所有者权益	24,482	29,090	35,059	42,009					
少数股东权益	519	481	481	519					
所有者权益合计	25,001	29,571	35,540	42,529					
负债和股东权益	48,958	57,787	69,245	82,302					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,370	6,748	6,872	7,261
现金收益	5,377	6,176	7,211	8,683
存货影响	-766	-2,403	-1,410	-2,291
经营性应收影响	-3,815	283	-2,024	-2,680
经营性应付影响	2,999	2,719	3,388	3,891
其他影响	-425	-28	-293	-342
投资活动现金流	-454	1,543	-683	-593
资本支出	-2,667	-935	-753	-757
股权投资	-323	259	-100	-200
其他长期资产变化	2,536	2,219	170	364
融资活动现金流	-323	-795	475	-102
借款增加	-673	219	850	700
股利及利息支付	-1,131	-1,279	-1,864	-2,455
股东融资	1,119	350	420	550
其他影响	362	-85	1,069	1,103

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	32.2%	22.5%	20.1%	20.2%
EBIT 增长率	8.7%	15.8%	18.0%	22.1%
归母公司净利润增长率	9.8%	15.5%	20.9%	20.9%
获利能力				
毛利率	33.5%	33.0%	32.3%	32.1%
净利率	15.7%	15.0%	15.1%	15.2%
ROE	19.0%	18.5%	18.6%	18.8%
ROIC	24.6%	21.5%	20.4%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	48.9%	48.8%	48.7%	48.3%
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	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	90	91	88	86
存货周转天数	104	107	111	111
每股指标 (元)				
每股收益	1.77	2.05	2.47	2.99
每股经营现金流	1.26	2.52	2.57	2.71
每股净资产	9.14	10.86	13.09	15.69
估值比率				
P/E	26	23	19	16
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	105	92	78	65

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