

2024年07月29日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

51

## 汇川技术(300124.SZ)

买进 (Buy)

上半年利润承压，后续新能源汽车业务成长可期

### 结论及建议：

### 公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2024/7/29)	43.85
深证成指(2024/7/29)	8597.17
股价 12 个月高/低	71.94/43.41
总发行股数(百万)	2678.14
A 股数(百万)	2267.10
A 市值(亿元)	994.13
主要股东	香港中央结算有限公司 (21.56%)
每股净值(元)	9.02
股价/账面净值	4.86
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-14.5 -30.7 -35.5

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-01-23	53.5	买进
2024-04-26	58.7	买进

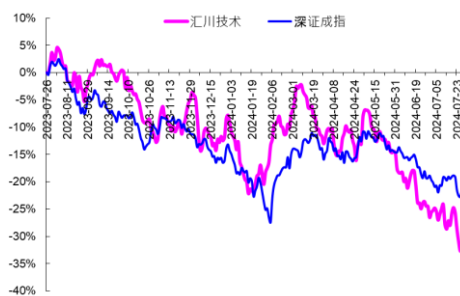
### 产品组合

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



■ **公司业绩：**公司发布2024年半年报业绩预告，预计24H1实现收入155.64亿至161.86亿元，YOY+25%至30%；归母净利润19.73亿元至21.81亿元，YOY-5%至+5%；扣非后净利19.61亿元至21.48亿元，YOY+5%至15%，公司利润略低于预期。

根据我们测算，2Q单季度收入约为90.71亿至96.94亿元，YOY+18%至26%；归母净利润11.62亿元至13.70亿元，YOY-13%至+3%；扣非后净利11.69亿元至13.56亿元，YOY-6%至+9%。

■ **自动化业务收入稳健增长，新能源汽车业务保持较快增速：**24H1国内自动化市场需求表现较弱，OEM市场仅纺织等个别行业增长，整体市场仍依靠项目型市场拉动，行业竞争加剧。公司作为工控自动化龙头企业，在积极布局多产品解决方案的同时，着力于推动离散市场和项目型市场的份额提升，24H1公司通用自动化业务收入同比实现稳健增长，经营韧性优于行业。而成长型业务方面，24H1新能源汽车业务收入同比快速增长，主要受益于前期定点的车型放量，以客户理想汽车为例，上半年销量同比增长35.8%。

■ **综合毛利率下降，公司利润短期承压：**根据业绩预告中值计算，公司2Q单季度归母净利润率为13.5%，同比降低3.8pcts，主要有以下原因：1) 低毛利率的新能源汽车业务收入占比提升，叠加自动化业务市场竞争加剧，使得公司综合毛利率下降；2) 汇率波动和股权类投资项目公允价值变动收益同比下降，影响公司利润表现。

■ **新能源汽车业务长期成长可期：**公司子公司汇川联合动力深耕新能源汽车三电领域，国内市占率位居前列。根据NE时代数据，2024年Q1公司新能源乘用车电机控制器产品在中国市场的份额位列第三（仅次于比亚迪和华为），而公司电驱系统产品则在小米汽车上市后持续放量，5月出货量排名较3月提升2位至第五。得益于前期的积累和经验，公司产品已经具备较强的竞争优势，并逐步向海外发展。除2022年启动建设的匈牙利海外工厂，公司泰国工厂在2024年7月10日成功举办量产下线仪式，主要生产新能源动力总成产品，该工厂投产将加速公司在东南亚市场的开拓。

■ **盈利预测及投资建议：**考虑到自动化市场需求较弱，我们下调盈利预测，预计2024-2026年公司实现净利润50亿元、60亿元、76亿元（此前为56.2亿元、69.8亿元、81.5亿），yoy分别为+5%、+22%、+26%，EPS为1.9元、2.3元、2.8元，当前A股价对应PE分别为24倍、19倍、15倍，尽管短期自动化市场承压，但我们看好公司新能源汽车业务成长，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	4957	6024	7594
同比增减	%	20.89	9.77	4.54	21.53	26.06
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	1.78	1.85	2.25	2.84
同比增减	%	19.71	8.54	4.02	21.53	26.06
A 股市盈率(P/E)	X	26.74	24.63	23.68	19.49	15.46
股利 (DPS)	RMB 元	0.36	0.45	0.56	0.56	0.85
股息率 (Yield)	%	0.82	1.03	1.27	1.28	1.94

**【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	37261	44336	50426
经营成本	14953	20215	25344	30512	34519
营业税金及附加	124	197	221	254	289
销售费用	1258	1943	2189	2469	2739
管理费用	1093	1299	1409	1622	1744
财务费用	125	1	146	51	-20
资产减值损失	-132	-237	-5	-120	-105
投资收益	591	420	-174	48	458
营业利润	4470	5001	5216	6369	8065
营业外收入	14	25	13	10	10
营业外支出	7	25	21	18	22
利润总额	4477	5000	5208	6361	8054
所得税	152	225	205	302	415
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	4957	6024	7594

**附二：合并资产负债表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	7438	8487	9361	11173	14909
应收帐款	6415	8795	9674	10642	10961
存货	5482	6248	7497	8997	9447
流动资产合计	25913	31247	35935	39528	42690
长期投资净额	2136	2459	2951	3541	4249
固定资产合计	2944	4719	5427	6240	6740
在建工程	1748	1968	2361	2833	3173
无形资产	13299	17710	19835	22216	24881
资产总计	39212	48958	55770	61744	67572
流动负债合计	16059	19644	22001	24641	26120
长期负债合计	3041	4313	5089	5802	6382
负债合计	19100	23957	27090	30443	32501
少数股东权益	296	519	571	1199	2518
股东权益合计	19816	24482	28109	30102	32552
负债和股东权益总计	39212	48958	55770	61744	67572

**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	3183	3664	4611
投资活动产生的现金流量净额	-2741	-454	-2293	-2575	-2246
筹资活动产生的现金流量净额	2449	-323	-15	723	1372
现金及现金等价物净增加额	2935	2573	874	1811	3737

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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@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;@。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。