

汇川技术 (300124)

2024 年半年报点评：新能源车盈利超预期，工控 α 依旧

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

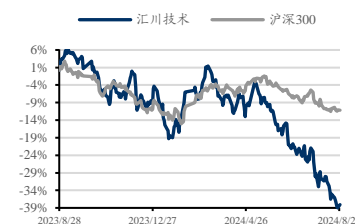
执业证书：S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	23008	30420	37292	44782	52946
同比 (%)	28.23	32.21	22.59	20.09	18.23
归母净利润 (百万元)	4320	4742	5456	6618	7843
同比 (%)	20.89	9.77	15.06	21.30	18.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.61	1.77	2.04	2.47	2.93
P/E (现价&最新摊薄)	25.13	22.89	19.89	16.40	13.84

投资要点

- **24H1 收入同比+30%，归母净利润同比+2%，业绩符合市场预期。** 24H1 实现营收 161.8 亿元，同比+30%，归母净利润 21.2 亿元，同比+2%，扣非净利润 20.7 亿元，同比+11%；其中 Q2 实现营收 96.9 亿元，同比+26%，归母净利润 13.1 亿元，同比-2%，扣非净利润 12.8 亿元，同比+3%。业绩符合此前预告。
- **竞争加剧导致毛利率有所承压，Q2 毛利率 29.9%，同比-6.3pct (H1 工控/电梯/新能源车毛利率 44.3%/26.5%/18.2%，同比-2.1/-2.9/-0.9pct)，** 工控因竞争而有所下降，新能源车我们预年降幅度高于去年。24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 4.5%/3.8%/7.1%/0.1，同比分别-1.0/-0.3/-1.7/-0.1pct。
- **通用自动化：24Q2 工控行业下滑 8%、新能源相关显著拖累，但公司工控收入同比+10%左右。** 1) 分行业看：根据睿工业，Q2 OEM/项目型同比-7.5%/-2.4%，我们认为公司积极抓机会，预计传统行业 H1 同比+20-25%，预计系紧抓【纺织、注塑等终端出海需求】【传统行业旧改需求】【离散型长尾客户】三大机会。2) 分产品看：Q2 低压变频/交流伺服/PLC&HMI/工业机器人同比+20%/+4%/-12%/+62%，伺服&PLC 受新能源拖累。3) 预计全年工控收入同比接近 10-15%增长。利润端，公司有望依靠规模化采购、向元器件传导降价压力、非标解决方案等方式平抑竞争带来的影响。
- **新能源汽车：Q2 收入同比 80%左右、联合动力盈利近 4 亿元。** TOP 客户理想/广汽埃安/小鹏 24H1 销量同比+36%/-40%/+41%，公司受益于混动车销量超预期，板块 H1 收入 60 亿、同增超 100%；规模效应凸显，H1 子公司联合动力净利润 3.8 亿元，净利率 6.3%。预计全年收入同增 50%+，规模效应大幅体现随费用率进一步摊薄，预计全年利润率上修到 5%及以上。
- **电梯：Q2 收入同比-6%左右、出海和大配套成为稳增长基石。** 公司电梯收入 23 亿元、同比-2% (其中大配套业务同比+25%)，而 24H1 房屋竣工面积累计同比-12%；盈利能力方面，受大宗涨价、电梯门机线缆竞争加剧而下滑。展望全年，公司凭借电梯出海维持全年 0-5%稳增长。
- **海外：Q2 收入同比+17%、系占比较大的电梯出海增速稳健，工控出海预计同比+30%以上。** 分国家来看，1) 亚洲行业线出海，持续在电梯、注塑机、3C 等获得批量订单，在陶瓷、风电等行业建立样板点；2) 欧洲与测试台、纺织、制冷等行业全球 TOP 客户合作，部分项目已获批量订单。3) 本地化布局方面，H1 新设越南等子公司，在泰国建新能源车业务工厂，优化渠道及新落地 10 家联保中心，本地化研发、制造、销售&售后全布局。
- **盈利预测与投资评级：** 我们维持公司 24-26 年归母净利润 54.6/66.2/78.4 亿元，同比+15%/+21%/+19%，对应现价 PE 分别 20 倍、16 倍、14 倍，给予 24 年 35 倍 PE，目标价 71.4 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 宏观经济下行，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.53
一年最低/最高价	39.17/70.56
市净率(倍)	4.28
流通 A 股市值(百万元)	91,885.72
总市值(百万元)	108,545.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.46
资产负债率(% ,LF)	48.98
总股本(百万股)	2,678.14
流通 A 股(百万股)	2,267.10

相关研究

《汇川技术(300124)：2024 年中报预告点评：工控 α 依旧显著，新能源车进入收获期》

2024-07-28

《汇川技术(300124)：2023 年及 24 年一季报点评：工控龙头穿越周期，电驱动进入收获期》

2024-04-23

汇川技术三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31,247	37,471	45,087	54,123	营业总收入	30,420	37,292	44,782	52,946
货币资金及交易性金融资产	9,159	10,382	12,949	16,420	营业成本(含金融类)	20,215	25,338	30,503	36,084
经营性应收款项	15,107	17,509	20,836	24,726	税金及附加	197	198	242	281
存货	6,248	8,718	10,291	11,845	销售费用	1,943	2,312	2,665	3,124
合同资产	114	98	132	164	管理费用	1,299	1,581	1,814	2,065
其他流动资产	620	764	878	967	研发费用	2,624	3,218	3,865	4,553
非流动资产	17,710	17,399	19,012	20,694	财务费用	1	30	19	(15)
长期股权投资	2,459	3,109	3,859	4,709	加:其他收益	729	671	717	794
固定资产及使用权资产	4,855	5,524	7,151	8,307	投资净收益	420	410	484	529
在建工程	1,968	2,169	1,216	730	公允价值变动	263	180	190	200
无形资产	797	886	956	1,010	减值损失	(554)	(200)	(176)	(214)
商誉	2,161	2,221	2,261	2,286	资产处置收益	0	4	4	4
长期待摊费用	203	246	289	332	营业利润	5,001	5,680	6,894	8,167
其他非流动资产	5,267	3,244	3,281	3,321	营业外净收支	(1)	(3)	(3)	(3)
资产总计	48,958	54,870	64,099	74,817	利润总额	5,000	5,677	6,891	8,164
流动负债	19,644	21,676	25,507	29,875	减:所得税	225	193	234	278
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,881	1,323	1,277	1,263	净利润	4,776	5,484	6,657	7,886
经营性应付款项	12,311	13,754	16,943	20,422	减:少数股东损益	34	28	38	43
合同负债	871	963	1,174	1,438	归属母公司净利润	4,742	5,456	6,618	7,843
其他流动负债	4,581	5,637	6,113	6,752	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.77	2.04	2.47	2.93
非流动负债	4,313	3,771	3,640	3,527	EBIT	4,353	4,644	5,694	6,839
长期借款	2,345	1,887	1,831	1,786	EBITDA	5,004	5,418	6,697	8,033
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.55	32.05	31.89	31.85
租赁负债	87	87	87	87	归母净利率(%)	15.59	14.63	14.78	14.81
其他非流动负债	1,881	1,797	1,722	1,654	收入增长率(%)	32.21	22.59	20.09	18.23
负债合计	23,957	25,447	29,147	33,402	归母净利润增长率(%)	9.77	15.06	21.30	18.50
归属母公司股东权益	24,482	28,876	34,367	40,787					
少数股东权益	519	547	585	629					
所有者权益合计	25,001	29,422	34,952	41,415					
负债和股东权益	48,958	54,870	64,099	74,817					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,370	3,334	5,836	7,208	每股净资产(元)	9.15	10.80	12.85	15.25
投资活动现金流	(454)	(164)	(2,139)	(2,332)	最新发行在外股份(百万股)	2,678	2,678	2,678	2,678
筹资活动现金流	(323)	(2,305)	(1,373)	(1,622)	ROIC(%)	15.28	14.47	15.52	15.98
现金净增加额	2,573	865	2,324	3,254	ROE-摊薄(%)	19.37	18.90	19.26	19.23
折旧和摊销	651	773	1,002	1,194	资产负债率(%)	48.93	46.38	45.47	44.64
资本开支	(1,505)	(1,726)	(1,740)	(1,913)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.89	19.89	16.40	13.84
营运资本变动	(2,043)	(2,632)	(1,407)	(1,440)	P/B(现价)	4.43	3.75	3.15	2.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>