

# 汇川技术 (300124.SZ)

优于大市

## 半年报业绩点评：收入同比增长 30%，新能源汽车业务收入实现较好增长

### 核心观点

2024 年上半年营业收入同比增长 29.98%，归母净利润同比增长 1.98%。公司 2024 年上半年实现营业收入 161.83 亿元，同比增长 29.98%；归母净利润 21.18 亿元，同比增长 1.98%；扣非归母净利润 20.69 亿元，同比增长 10.77%。上半年营业收入增长较快主要系：1) 通用自动化业务受益于传统行业结构性机会实现较好增长；2) 受益于新能源汽车渗透率持续提升、公司定点车型 SOP 放量，新能源汽车业务收入快速增长。同期利润增速不及营收增速主要系产品结构变化及竞争加剧带来盈利能力下降所致，扣非归母净利润增速高于归母净利润增速主要系增值税退税、政府补助和进项税加计抵减等因素。同期毛利率/净利率分别为 31.77%/13.27%，同比下降 4.50/3.52 个 pct。

**新能源汽车业务收入大幅增长，通用自动化业务保持稳健。**分产品看，1) **新能源汽车收入**约 60 亿元，同比增长超 100%，其中新能源乘用车方面，得益于客户定点插电式/增程式混动车型快速放量及公司交付保障，收入取得快速增长；新能源商用车方面，公司持续深耕，收入取得快速增长，上半年公司新能源物流车总成装机量约 7.6 万台，市场份额提升至 47%，位居榜首，同时在新能源重卡领域，突破多家头部客户，电控发货量同比增长 220%。2) **通用自动化业务**抓住下游传统行业结构性机会，实现稳健增长，收入 75.20 亿元，同比增长 9.70%，毛利率 44.31%，同比下降 2.14 个 pct，其中公司伺服系统与低压变频器均逆势增长，同时工业机器人销售推进良好，低压变频器/通用伺服/小型 PLC/工业机器人市占率分别为 19.6%/27.6%/9.0%，同比增长 2.1/3.3/1.98 个 pct，排名第 1/1/3 名。3) **智慧电梯收入**约 23 亿元，同比下降 1.56%，毛利率 26.52%，同比下降 2.86 个 pct，受房地产形势影响收入略有下滑。

**投资建议：**公司是国内工控龙头，新能源车业务进入收获期，受益于下游客户定点车型 SOP 放量，同时布局工业机器人，产业升级趋势下长期成长空间广阔。公司用过往业绩多次证明自身 α 能力，短期因产品结构变化及竞争加剧业绩增速有所放缓，不改变长期趋势。我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 51.81/62.65/74.66 亿元（前值 54.86/65.73/77.32 亿元），对应 PE 21/17/15 倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**国产替代进展不及预期；产品突破不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23,008	30,420	38,586	46,615	56,576
(+/-%)	28.2%	32.2%	26.8%	20.8%	21.4%
归母净利润(百万元)	4320	4742	5181	6265	7466
(+/-%)	20.9%	9.8%	9.3%	20.9%	19.2%
每股收益(元)	1.62	1.77	1.94	2.34	2.79
EBIT Margin	14.6%	13.6%	12.4%	12.6%	12.4%
净资产收益率 (ROE)	21.8%	19.4%	18.1%	18.7%	19.0%
市盈率 (PE)	24.9	22.9	20.9	17.3	14.5
EV/EBITDA	34.0	28.3	25.1	21.2	18.6
市净率 (PB)	5.44	4.43	3.80	3.24	2.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

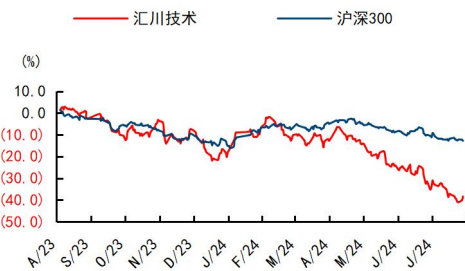
#### 机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双 0755-81981362 wushuang2@guosen.com.cn S0980519120001  
 证券分析师：王鼎 0755-81981000 wangding1@guosen.com.cn S0980520110003

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
 合理估值  
 收盘价 41.70 元  
 总市值/流通市值 111679/94538 百万元  
 52 周最高价/最低价 70.56/39.17 元  
 近 3 个月日均成交额 656.87 百万元

#### 市场走势

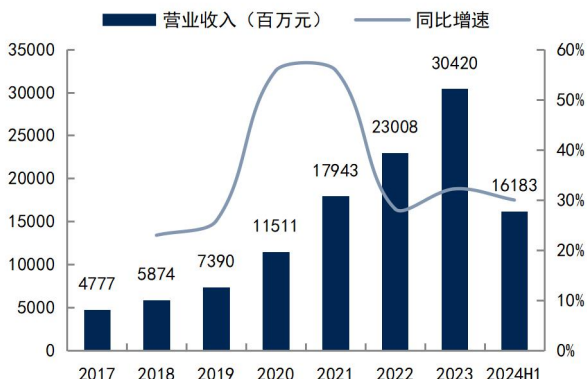


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《汇川技术 (300124.SZ) -2023 年归母净利润同比增长 9.8%，新能源汽车业务扭亏为盈》——2024-04-24
- 《汇川技术 (300124.SZ) -工控龙头增长韧性强，受益智能制造发展前景广阔》——2024-02-25
- 《汇川技术 (300124.SZ) -预计 2023 年归母净利润同比增长 6%-15%，持续稳健增长》——2024-01-31
- 《汇川技术 (300124.SZ) -第三季度收入同比增长 31%，大股东拟增持彰显发展信心》——2023-10-27
- 《汇川技术 (300124.SZ) -2023 年第二季度收入同比增长 36%，彰显较强经营韧性》——2023-08-22

图1: 汇川技术 2024 年上半年营收同比增长 29.98%



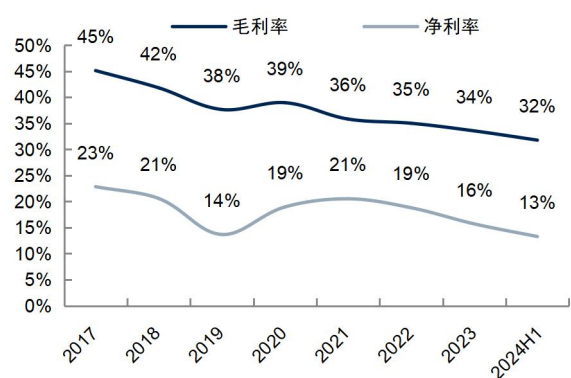
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 汇川技术 2024 年上半年归母净利润同比增长 1.98%



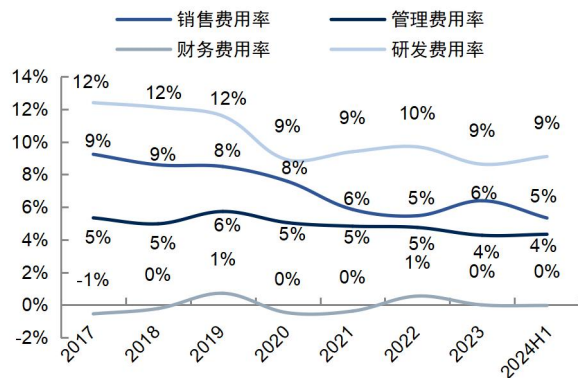
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 汇川技术 2024 年上半年盈利能力略有下滑



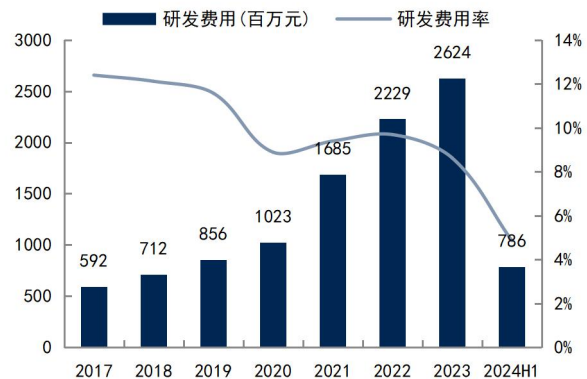
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 汇川技术 2024 年上半年期间费用率相对稳定



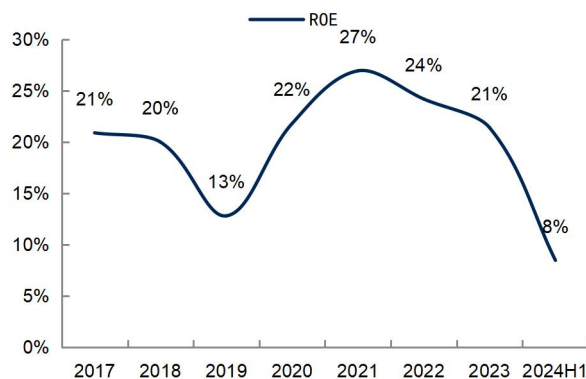
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 汇川技术 2024 年上半年研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 汇川技术 2024 年上半年 ROE 略有下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20240826)

公司简称	投资评级	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS				PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
柏楚电子	优于大市	153.58	316	4.99	4.84	6.44	8.49	31	32	24	18
鸣志电器	未评级	31.63	133	0.34	0.50	0.67	0.85	94	64	47	37
							平均值	62	48	35	28
汇川技术	优于大市	40.53	1,085	1.78	1.94	2.34	2.79	23	21	17	15

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7438	8487	10261	11740	15683	营业收入	23008	30420	38586	46615	56576
应收款项	8323	12637	15458	19578	23310	营业成本	14953	20215	26743	32671	40092
存货净额	5482	6248	8661	10847	13217	营业税金及附加	124	197	216	261	317
其他流动资产	2661	3101	3923	4961	5846	销售费用	1258	1943	2272	2605	3048
<b>流动资产合计</b>	<b>25913</b>	<b>31247</b>	<b>39079</b>	<b>47901</b>	<b>58831</b>	管理费用	1093	1299	1344	1477	1673
固定资产	4692	6686	7444	8443	9364	研发费用	2229	2624	3213	3741	4428
无形资产及其他	712	797	766	734	702	财务费用	125	1	9	(14)	(55)
投资性房地产	5759	7767	7767	7767	7767	投资收益	591	420	506	563	634
长期股权投资	2136	2459	2459	2459	2459	资产减值及公允价值变动	499	500	131	129	130
<b>资产总计</b>	<b>39212</b>	<b>48958</b>	<b>57515</b>	<b>67304</b>	<b>79123</b>	其他收入	154	(61)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	3102	1881	1991	1936	1964	营业利润	4470	5001	5426	6565	7838
应付款项	9330	12311	15838	19454	23787	营业外净收支	7	(1)	0	0	0
其他流动负债	3627	5452	6266	7578	9203	<b>利润总额</b>	<b>4477</b>	<b>5000</b>	<b>5426</b>	<b>6565</b>	<b>7838</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>16059</b>	<b>19644</b>	<b>24096</b>	<b>28968</b>	<b>34954</b>	所得税费用	152	225	208	257	320
长期借款及应付债券	1796	2345	2345	2345	2345	少数股东损益	5	34	37	44	53
其他长期负债	1244	1968	1968	1968	1968	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4320</b>	<b>4742</b>	<b>5181</b>	<b>6265</b>	<b>7466</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3041</b>	<b>4313</b>	<b>4313</b>	<b>4313</b>	<b>4313</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>19100</b>	<b>23957</b>	<b>28408</b>	<b>33281</b>	<b>39267</b>	净利润	4320	4742	5181	6265	7466
少数股东权益	296	519	548	582	623	资产减值准备	(29)	422	263	109	106
股东权益	19816	24482	28558	33441	39233	折旧摊销	379	539	659	815	931
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>39212</b>	<b>48958</b>	<b>57515</b>	<b>67304</b>	<b>79123</b>	公允价值变动损失	(499)	(500)	(131)	(129)	(130)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	125	1	9	(14)	(55)
每股收益	1.62	1.77	1.94	2.34	2.79	营运资本变动	(783)	(1576)	(1453)	(2306)	(924)
每股红利	0.34	0.42	0.41	0.52	0.62	其它	32	(396)	(234)	(74)	(65)
每股净资产	7.45	9.15	10.67	12.49	14.65	<b>经营活动现金流</b>	<b>3420</b>	<b>3231</b>	<b>4285</b>	<b>4679</b>	<b>7384</b>
ROIC	18%	17%	18%	20%	22%	资本开支	0	(3342)	(1517)	(1762)	(1796)
ROE	22%	19%	18%	19%	19%	其它投资现金流	67	1233	0	0	0
毛利率	35%	34%	31%	30%	29%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(610)</b>	<b>(2432)</b>	<b>(1517)</b>	<b>(1762)</b>	<b>(1796)</b>
EBIT Margin	15%	14%	12%	13%	12%	权益性融资	26	1119	0	0	0
EBITDA Margin	16%	15%	14%	14%	14%	负债净变化	1199	549	0	0	0
收入增长	28%	32%	27%	21%	21%	支付股利、利息	(909)	(1131)	(1105)	(1382)	(1673)
净利润增长率	21%	10%	9%	21%	19%	其它融资现金流	70	295	111	(55)	28
资产负债率	49%	50%	50%	50%	50%	<b>融资活动现金流</b>	<b>677</b>	<b>250</b>	<b>(994)</b>	<b>(1438)</b>	<b>(1645)</b>
股息率	0.8%	1.0%	1.0%	1.3%	1.5%	<b>现金净变动</b>	<b>3487</b>	<b>1049</b>	<b>1775</b>	<b>1479</b>	<b>3942</b>
P/E	24.9	22.9	20.9	17.3	14.5	货币资金的期初余额	3951	7438	8487	10261	11740
P/B	5.4	4.4	3.8	3.2	2.8	货币资金的期末余额	7438	8487	10261	11740	15683
EV/EBITDA	34.0	28.3	25.1	21.2	18.6	企业自由现金流	0	(423)	2304	2377	4943
						权益自由现金流	0	420	2406	2335	5024

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032