

24H1 业绩符合预期，新能源车持续高增长

2024 年 08 月 28 日

► **事件:** 2024 年 8 月 26 日, 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现收入 161.83 亿, 同比增加 29.98%, 主要得益于新能源汽车渗透率持续提升和通用自动化业务同比实现稳健增长; 归母净利润 21.18 亿, 同比增加 1.98%; 扣非归母净利润 20.68 亿, 同比增加 10.77%。单季度来看, 24Q2 公司收入 96.91 亿, 同比增加 26.36%, 环比增加 49.27%; 归母净利润 13.07 亿, 同比下降 1.72%, 环比增加 61.12%; 扣非归母净利润 12.77 亿, 同比增加 2.77%, 环比增加 61.32%。**盈利能力方面**, 24H1 毛利率为 31.77%, 同比下降 4.5pcts, 净利率为 13.27%, 同比下降 3.51pcts; **费用率方面**, 24H1 期间费用率为 18.73%, 同比增长 0.38pct; 财务/管理/研发/销售费用率分别为 -0.03%/4.33%/9.1%/5.33%, 同比增加 0.09pct/下降 0.49pct/下降 1.3pct/下降 0.71pct, 得益于费用调控, 公司销售、管理等费用率均有下降。

► 通用自动化: 工控业务增长稳健, 维持国内龙头地位

24H1 通用自动化业务实现收入约 75 亿元, 同比增长 10%, 占比 46.47%。其中, 通用变频器收入约 25 亿元, 通用伺服系统收入约 30 亿元, PLC&HMI 收入约 6.9 亿元, 工业机器人收入约 5.8 亿元。从市场地位来看, 24H1 通用伺服系统在中国市场份额 27.6%, 排名第一; 低压变频器产品国内份额 19.6%, 排名第一; SCARA 机器人产品销量国内份额 26.3%, 排名第一。在机器人换人和工厂自动化/智能化的大背景下, 变频器、伺服系统、PLC 等产品仍有较大成长空间。

► 新能源车: 业绩高增, 行业整体渗透率持续提升

24H1 新能源汽车业务收入约 60 亿元, 同比增长超 100%。公司在新能源乘用车顺利完成产品放量, 实现客户结构改善, 在新能源商用车继续深耕轻卡、微面、重卡、客车等市场, 上半年新能源物流车总成装机量高达 75,676 台, 市场份额提升至 47%, 位居榜首, 重卡突破了多家头部客户, 电控发货量同比增长 220%。

► 海外: 全方位走向国际化

公司继续围绕东亚、东南亚、印度、中东北非、欧洲、美洲等区域, 新设越南等子公司及办事处, 并在泰国新建汇川联合动力工厂, 目前已在全球设立 18 家子公司及办事处, 新推出的国际版产品应用于多个下游市场, 部分项目已获得批量订单。24H1 海外收入约 9.5 亿元, 同比增长约 17%, 占比 6%。

► **投资建议:** 我们预计公司 24-26 年的营收分别为 379.57、468.16、574.22 亿元, 增速分别为 24.8%、23.3%、22.7%; 归母净利润分别为 55.35、64.92、76.09 亿元, 增速分别为 16.7%、17.3%、17.2%。对应 8 月 26 日收盘价, 公司 24-26 年 PE 分为 20X、17X、14X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 新能源车销量不及预期; 大宗商品价格上涨超预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	30,420	37,957	46,816	57,422
增长率 (%)	32.2	24.8	23.3	22.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,742	5,535	6,492	7,609
增长率 (%)	9.8	16.7	17.3	17.2
每股收益 (元)	1.77	2.07	2.42	2.84
PE	23	20	17	14
PB	4.4	3.8	3.2	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

41.70 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 汇川技术 (300124.SZ) 2023 年三季度点评: 23Q3 业绩符合预期, 工控业务增长稳健-2023/10/28

2. 汇川技术 (300124.SZ) 2023 年半年报点评: 23H1 业绩符合预期, 逆势之下紧抓结构性行情-2023/08/22

3. 汇川技术 (300124.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 通用自动化份额持续提升, 全年业绩有望稳步向上-2023/04/27

4. 汇川技术 (300124.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 新能源车业务高速发展-2022/10/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30,420	37,957	46,816	57,422
营业成本	20,215	25,481	31,924	39,677
营业税金及附加	197	190	234	287
销售费用	1,943	2,353	2,856	3,445
管理费用	1,299	1,898	2,294	2,756
研发费用	2,624	3,796	4,682	5,742
EBIT	4,353	5,066	5,853	6,784
财务费用	1	43	38	10
资产减值损失	-237	-238	-293	-364
投资收益	420	949	1,170	1,436
营业利润	5,001	5,734	6,693	7,845
营业外收支	-1	7	7	7
利润总额	5,000	5,741	6,700	7,852
所得税	225	201	201	236
净利润	4,776	5,540	6,499	7,617
归属于母公司净利润	4,742	5,535	6,492	7,609
EBITDA	5,004	5,792	6,722	7,806

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,487	9,784	12,091	15,805
应收账款及票据	12,590	13,103	15,912	19,212
预付款项	385	1,274	1,596	1,984
存货	6,248	9,121	11,427	14,202
其他流动资产	3,538	4,115	4,441	5,191
流动资产合计	31,247	37,397	45,468	56,394
长期股权投资	2,459	3,408	4,578	6,014
固定资产	4,719	5,427	6,014	6,547
无形资产	797	796	796	796
非流动资产合计	17,710	20,866	21,994	23,277
资产合计	48,958	58,263	67,462	79,671
短期借款	804	804	804	804
应付账款及票据	12,311	15,777	19,767	24,567
其他流动负债	6,528	7,471	7,587	9,029
流动负债合计	19,644	24,053	28,159	34,400
长期借款	2,345	2,835	2,835	2,835
其他长期负债	1,968	2,134	2,134	2,134
非流动负债合计	4,313	4,969	4,969	4,969
负债合计	23,957	29,021	33,127	39,369
股本	2,677	2,678	2,678	2,678
少数股东权益	519	525	531	539
股东权益合计	25,001	29,242	34,335	40,302
负债和股东权益合计	48,958	58,263	67,462	79,671

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.21	24.78	23.34	22.66
EBIT 增长率	17.86	16.38	15.54	15.90
净利润增长率	9.77	16.72	17.31	17.20
盈利能力 (%)				
毛利率	33.55	32.87	31.81	30.90
净利润率	15.59	14.58	13.87	13.25
总资产收益率 ROA	9.69	9.50	9.62	9.55
净资产收益率 ROE	19.37	19.27	19.21	19.14
偿债能力				
流动比率	1.59	1.55	1.61	1.64
速动比率	1.22	1.09	1.13	1.15
现金比率	0.43	0.41	0.43	0.46
资产负债率 (%)	48.93	49.81	49.10	49.41
经营效率				
应收账款周转天数	105.53	100.00	98.00	96.00
存货周转天数	112.81	134.00	134.00	134.00
总资产周转率	0.69	0.71	0.74	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.77	2.07	2.42	2.84
每股净资产	9.14	10.72	12.62	14.85
每股经营现金流	1.26	1.92	2.04	2.38
每股股利	0.45	0.53	0.62	0.72
估值分析				
PE	23	20	17	14
PB	4.4	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	21.30	18.41	15.86	13.66
股息收益率 (%)	1.11	1.30	1.52	1.78

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,776	5,540	6,499	7,617
折旧和摊销	651	726	869	1,021
营运资金变动	-2,043	-799	-1,545	-1,788
经营活动现金流	3,370	5,149	5,471	6,380
资本开支	-1,505	-808	-774	-816
投资	708	0	0	0
投资活动现金流	-454	-3,043	-473	-816
股权募资	1,119	-70	0	0
债务募资	-743	498	-1,084	0
筹资活动现金流	-323	-810	-2,690	-1,850
现金净流量	2,573	1,297	2,308	3,713

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026