

证券研究报告

公司研究

点评报告

汇川技术 (300124.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话：18721956681

邮箱：sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

邮编：100031

新能源车业务高增，工控龙头韧性十足

2024年8月28日

事件：公司2024H1实现营业收入161.83亿元，同比29.98%；归母净利润21.18亿元，同比1.98%；实现扣非归母净利润20.68亿元，同比10.77%。2024Q2公司实现营业收入96.91亿元，同比26.36%；归母净利润13.07亿元，同比-1.72%。

点评：

- **国内工控市场份额领先，国内海外业务持续拓展。**1) 市场份额方面，2024年上半年，公司通用伺服系统在中国市场份额约27.6%，位居第一名。低压变频器产品(含电梯专用变频器)在中国市场的份额约19.6%，位居第一名；小型PLC产品在中国市场的份额约13.7%，位居第二名。2) 受到通用自动化行业疲软、竞争加剧等因素影响，2024H1通用自动化板块毛利率为44.31%，相比2023年略微下降0.43pct，公司持续发挥行业解决方案的优势，在工程机械、纺织、机床、注塑机、陶瓷、金属制品与线缆、食品饮料、空压机等20多个细分行业的订单实现较好增长，同时公司深度跟踪国内工业客户出海潮流，梳理了上百家客户海外业务机会点，“借船出海”业务得到有效落地。
- **新能源车业务持续高增。**公司新能源汽车业务实现销售收入约60亿元，同比增长超100%。公司已经成为我国新能源汽车电驱系统的领军企业：公司新能源乘用车电机控制器产品在中国市场的份额为11.0%，排名第二，公司电机控制器产品份额在第三方供应商中排名第一；公司新能源乘用车电驱总成在中国市场的份额约为5.9%，排名第四。在产能扩充方面，国内外工厂整体产能快速爬坡：常州工厂一期和二期项目全部投产，泰国工厂量产下线，匈牙利工厂按计划推进中，我们认为随着产能释放和规模效应的提升，新能源业务有望成为公司利润增长点之一。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为54/68/80亿元，同比增长14%、25%、19%。截止8月28日市值对应24、25年PE估值分别是21/17倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业需求不及预期风险；技术迭代变化风险；原材料价格波动超预期风险；环保及安全生产风险等。

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23,008	30,420	36,782	44,056	52,168
同比(%)	28.2%	32.2%	20.9%	19.8%	18.4%
归属母公司净利润	4,320	4,742	5,422	6,754	8,047
同比(%)	20.9%	9.8%	14.3%	24.6%	19.1%
毛利率(%)	35.0%	33.5%	31.7%	31.9%	31.5%
ROE(%)	21.8%	19.4%	18.8%	19.7%	19.8%
EPS(摊薄)(元)	1.64	1.78	2.02	2.52	3.00
P/E	42.38	35.47	21.12	16.95	14.23
P/B	9.33	6.90	3.97	3.34	2.82
EV/EBITDA	43.55	32.94	20.06	15.88	12.93

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 28 日

资产负债表						利润表					
		单位: 百万元						单位: 百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	25,913	31,247	35,514	42,945	51,804	营业总收入	23,008	30,420	36,782	44,056	52,168
货币资金	7,438	8,487	11,976	15,016	18,907	营业成本	14,953	20,215	25,135	30,003	35,710
应收票据	1,850	3,795	3,527	4,225	5,002	营业税金及附加	124	197	239	273	313
应收账款	6,415	8,795	9,020	10,793	12,778	销售费用	1,258	1,943	2,060	2,423	2,869
预付账款	658	385	578	690	821	管理费用	1,093	1,299	1,582	1,850	2,139
存货	5,482	6,248	6,797	8,123	9,678	研发费用	2,229	2,624	3,200	3,789	4,382
其他	4,069	3,538	3,616	4,099	4,616	财务费用	125	1	70	39	11
非流动资产	13,299	17,710	18,914	20,119	21,363	减值损失合计	-132	-237	-112	-123	-129
长期股权投资	2,136	2,459	2,959	3,370	3,825	投资净收益	591	420	294	352	417
固定资产(合计)	2,944	4,719	5,505	6,170	6,765	其他	785	676	870	1,032	1,219
无形资产	712	797	904	1,000	1,102	营业利润	4,470	5,001	5,548	6,940	8,251
其他	7,507	9,735	9,546	9,578	9,671	营业外收支	7	-1	1	1	1
资产总计	39,212	48,958	54,428	63,064	73,167	利润总额	4,477	5,000	5,549	6,940	8,252
流动负债	16,059	19,644	20,717	23,892	27,565	所得税	152	225	89	139	149
短期借款	2,074	804	1,000	1,000	1,000	净利润	4,324	4,776	5,460	6,801	8,103
应付票据	4,568	5,120	5,853	6,987	8,316	少数股东损益	5	34	38	48	57
应付账款	4,762	7,191	7,575	9,042	10,762	归属母公司净利润	4,320	4,742	5,422	6,754	8,047
其他	4,655	6,528	6,288	6,863	7,487	EBITDA	4,188	5,004	5,336	6,547	7,740
非流动负债	3,041	4,313	4,313	4,313	4,313	EPS(当年)(元)	1.64	1.78	2.02	2.52	3.00
长期借款	1,796	2,345	2,345	2,345	2,345	现金流量表					
其他	1,244	1,968	1,968	1,968	1,968	单位: 百万元					
负债合计	19,100	23,957	25,029	28,204	31,877	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	296	519	557	605	662	经营活动现金流	3,201	3,370	6,201	6,235	7,547
归属母公司股东权益	19,816	24,482	28,842	34,255	40,628	净利润	4,324	4,776	5,460	6,801	8,103
负债和股东权益	39,212	48,958	54,428	63,064	73,167	折旧摊销	495	651	769	829	985
重要财务指标						单位: 百万元					
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务费用	154	117	144	147	147
营业总收入	23,008	30,420	36,782	44,056	52,168	投资损失	-591	-420	-294	-352	-417
同比(%)	28.2%	32.2%	20.9%	19.8%	18.4%	营运资金变动	-1,219	-2,043	-39	-1,384	-1,484
归属母公司净利润	4,320	4,742	5,422	6,754	8,047	其它	38	290	161	193	214
同比(%)	20.9%	9.8%	14.3%	24.6%	19.1%	投资活动现金流	-2,741	-454	-1,686	-1,693	-1,820
毛利率(%)	35.0%	33.5%	31.7%	31.9%	31.5%	资本支出	-1,658	-1,505	-1,480	-1,634	-1,782
ROE(%)	21.8%	19.4%	18.8%	19.7%	19.8%	长期投资	-697	708	-500	-411	-455
EPS(摊薄)(元)	1.64	1.78	2.02	2.52	3.00	其他	-386	343	294	352	417
P/E	42.38	35.47	21.12	16.95	14.23	筹资活动现金流	2,449	-323	-1,026	-1,503	-1,836
P/B	9.33	6.90	3.97	3.34	2.82	吸收投资	718	1,119	128	0	0
EV/EBITDA	43.55	32.94	20.06	15.88	12.93	借款	4,942	2,209	196	0	0
						支付利息或股息	-909	-1,131	-1,349	-1,503	-1,836
						现金净增加额	2,935	2,573	3,489	3,039	3,891

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。