

汇川技术 (300124)

开展常态化激励, 助力龙头再突破

买入 (维持)

2024年08月30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)	26.84	24.46	21.25	17.52	14.79

投资要点

- **事件: 时隔两年公司发布常规性股权激励。**公司公告第七期股权激励计划 (第六期在 22 年 7 月公告草案), 拟向激励对象授予的股票权益 (第一类限制性股票、第二类限制性股票和股票期权) 合计不超过 3476 万股 (第六期为 2322 万股), 占公司总股本的 1.30%。三种权益分配方式分别占权益总数的 0.8%/89.2%/10.0%。限制性股票及股票期权单位价格均为 42.87 元 (公告当天收盘价 42.75 元)。
- **激励价格位置较低&股数多于上一批、实际激励效果或更佳。#利润年化增速目标与第六期相近。**1) 【第二类限制性股票】授予 14 位外籍员工 (印/韩/德/新加坡/马来西亚) 【股票期权】授予核心管理人员及技术骨干不超过 1211 人。2) 两者的解锁条件相同: 23 年为基数, 24-27 年公司营收分别增长 18%/40%/60%/85%, 24-27 年净利润增长 10%/25%/40%/55% 【利润激励目标与上一轮接近, 25/26/27 年利润同比 +14%/+12%/+11%, 此外新增了收入目标】。3) 费用摊销方面, 因激励价格与现价接近, 无太多折扣, 公司承担费用显著低于上一轮——本次激励费用 24-28 年合计分别 0.24 亿/0.62 亿/0.39 亿/0.23 亿/0.09 亿。
- **通用自动化: H1 工控收入同比+10%、受新能源拖累增速接近底部。**展望全年, 随锂电光伏基数下降 (H1 占工控收入比例预计降到 10%左右), H2 工控收入有望同比+20-25%, 我们预计全年工控收入同比接近 10-15%增长。利润端, 核心产品变频、伺服、PLC 毛利率 H1 下滑预计在 1pct 左右, 受价格竞争影响并不大, 主要是低毛利的新产品放量拖累 (如储能), 市场放大了对价格竞争担忧, 实际影响可控。
- **新能源汽车: 联合电力大幅盈利有望维持、净利率进入提升通道。**板块 H1 收入 60 亿、同比增长超翻倍; 规模效应大幅凸显, H1 子公司联合动力实现 3.8 亿利润 (去年同期刚盈利 955 万), 净利率达 6.3%。展望全年, 预计全年收入有望超 150 亿, 大规模投入期已过、费用大幅摊薄, 预计全年利润率上修到 5%及以上, 成为今年主要的净利润增量来源。中长期看, 随毛利率向上恢复 20%水平, 净利率有望接近 8%。
- **盈利预测与投资评级:**我们维持 24-26 年归母净利润至 54.6/66.2/78.4 亿元, 同比+15%/+21%/+19%, 对应现价 PE 分别 21 倍、18 倍、15 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)	43.30
一年最低/最高价	39.17/70.56
市净率(倍)	4.55
流通 A 股市值(百万元)	98,165.60
总市值(百万元)	115,963.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.51
资产负债率(% ,LF)	48.84
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 年半年报点评: 新能源车盈利超预期, 工控 α 依旧》

2024-08-27

《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)	24.46	21.25	17.52	14.79
营运资本变动	(2,043)	(2,632)	(1,407)	(1,440)	P/B(现价)	4.73	4.01	3.37	2.84

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>