

汇川技术 (300124.SZ)

通用自动化结构性增长，新能源车业务超预期

买入 (维持评级)

当前价格: 42.28 元
目标价格: 56.53 元

投资要点:

► **事件:** 公司24H1实现营收161.83亿元(同比+29.98%),归母净利润21.18亿元(同比+1.98%),扣非归母净利润20.68亿元(同比+10.77%)。单季度来看,公司24Q2实现营收96.91亿元(同比+26.36%),归母净利润13.07亿元(同比-1.72%),扣非归母净利润12.77亿元(同比+2.77%)。

► **毛利率结构性下滑,非经波动影响较大。** 2024上半年毛利率31.77%(同比-4.5pct),主要受新能源车收入占比提升影响,通用自动化业务毛利率同比下滑2.14pct至44.31%。2024上半年净利率13.27%,其中Q2净利率13.67%,归母净利润主要受到非经常性损益波动影响,股权投资等公允价值变动损失0.42亿元,去年同期收益1.43亿元。

► **新能源车支撑穿越周期。** ①**通用自动化:** 下游需求分化明显,公司抓住传统行业需求复苏的结构性机会,收入实现同比10%的稳健增长。光伏锂电行业需求持续下滑,预计下半年随基数下降而跌幅收窄。其中,Q2通用变频器/通用伺服/PLC&HMI/工业机器人收入约16/17/3.9/3.4亿元,同比变化+20%/+4%/-12%/+62%。②**新能源车:** 收入约60亿元,同比增长超100%,子公司联合动力净利率6.32%,收入及盈利大超预期,下半年有望实现更多利润贡献。乘用车方面,主要客户(理想、广汽等)上半年交付量维持高水平;商用车方面,公司的新能源物流车总成装机量维持市占率第一(2024年1-6月为47%),③**智慧电梯:** 受地产周期影响,业务承压,收入约23亿元,同比下滑约2%,其中大配套业务同比增长25%。④**轨交交通:** 加大订单拓展力度,实现收入约2.2亿元,同比增长约8%。

► **加大新支柱业务培育。** ①**国际化:** 公司上半年海外收入约9.5亿元,同比增长约17%。在欧洲市场与测试台、纺织、空调与制冷、注塑机等行业全球TOP客户建立了良好的合作关系,部分项目已获得批量订单。②**数字化:** 依托InoCube平台和工业自动化领域优势,打造有竞争力的产品和解决方案,近期成功收购法国工业软件公司Irai,进一步补充其数字孪生软件平台能力。③**能源管理:** 上半年PCS出货量达到4GW,组串式储能一体机正式批量发售。8月27日,中国电装集团储能电池集中采购、储能组部件集中采购成交人名单公布,公司拿下最多订单量,中标超4.3GW,占比37%。

► **盈利预测与投资建议:** 考虑到整体经济弱复苏,通用自动化行业需求不及预期,公司战略业务投入加大,预计2024-2026年归母净利润为50.5/61.2/76.0亿元(前值54.8/66.2/80.1亿元),同比增长6%/21%/24%,维持2024年30倍PE,目标价56.53元,维持“买入”评级。

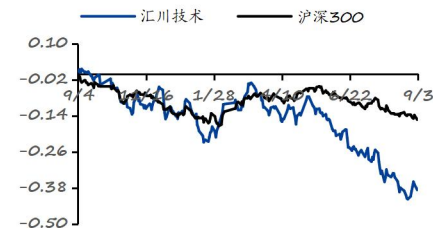
风险提示

宏观经济复苏不达预期; 房地产及新能源车增长不达预期。

基本数据

总股本/流通股(百万股)	2,678.14/2,267.10
流通A股市值(百万元)	95,853.15
每股净资产(元)	9.51
资产负债率(%)	48.84
一年内最高/最低价(元)	70.56/39.17

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn

相关报告

- 以数字化重塑成长,以国际化穿越周期——2024.07.29
- 业绩增长符合预期,新能源车贡献重要支撑——2024.04.19
- 汇川技术(300124.SZ) 四季度订单复苏超预期,坚持长期价值“突围世界”——2024.01.31

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23,008	30,420	37,828	45,301	54,667
增长率	28%	32%	24%	20%	21%
净利润(百万元)	4,320	4,742	5,047	6,123	7,595
增长率	21%	10%	6%	21%	24%
EPS(元/股)	1.61	1.77	1.88	2.29	2.84
市盈率(P/E)	26.2	23.9	22.4	18.5	14.9
市净率(P/B)	5.7	4.6	4.0	3.3	2.8

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,487	15,561	21,802	27,699	营业收入	30,420	37,828	45,301	54,667
应收票据及账款	12,590	12,156	14,100	16,941	营业成本	20,215	25,802	31,083	37,620
预付账款	385	952	1,201	1,304	税金及附加	197	227	267	325
存货	6,248	8,936	10,331	12,734	销售费用	1,943	2,232	2,627	3,061
合同资产	114	90	116	152	管理费用	1,299	1,589	2,014	2,187
其他流动资产	3,538	4,316	5,054	5,986	研发费用	2,624	3,405	4,115	4,975
流动资产合计	31,247	41,921	52,487	64,664	财务费用	1	-54	-225	-190
长期股权投资	2,459	2,200	2,300	2,500	信用减值损失	-317	-200	-100	-100
固定资产	4,719	4,992	5,085	5,119	资产减值损失	-237	-150	-100	-100
在建工程	1,904	1,804	1,654	1,554	公允价值变动收益	263	180	200	300
无形资产	797	913	1,026	1,122	投资收益	420	330	400	500
商誉	2,161	2,000	2,050	2,100	其他收益	729	500	600	670
其他非流动资产	5,669	4,093	4,327	4,519	营业利润	5,001	5,288	6,419	7,960
非流动资产合计	17,710	16,002	16,443	16,914	营业外收入	24	26	24	27
资产合计	48,958	57,923	68,930	81,578	营业外支出	25	20	20	20
短期借款	804	0	0	0	利润总额	5,000	5,294	6,423	7,967
应付票据及账款	12,311	15,481	18,743	22,798	所得税	224	212	257	319
预收款项	0	0	0	0	净利润	4,776	5,082	6,166	7,648
合同负债	871	1,702	2,039	2,460	少数股东损益	34	36	43	54
其他应付款	605	650	770	800	归属母公司净利润	4,742	5,047	6,123	7,595
其他流动负债	5,052	6,013	7,091	8,031	EPS (按最新股本摊薄)	1.77	1.88	2.29	2.84
流动负债合计	19,644	23,846	28,643	34,088					
长期借款	2,345	3,345	4,145	4,845					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,968	1,667	1,697	1,732					
非流动负债合计	4,313	5,012	5,842	6,577					
负债合计	23,957	28,859	34,485	40,665					
归属母公司所有者权益	24,482	28,660	34,132	40,671					
少数股东权益	519	405	313	241					
所有者权益合计	25,001	29,064	34,445	40,912					
负债和股东权益	48,958	57,923	68,930	81,578					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,370	6,402	6,495	6,596
现金收益	5,377	5,675	6,638	8,185
存货影响	-766	-2,688	-1,394	-2,403
经营性应收影响	-3,815	17	-2,093	-2,844
经营性应付影响	2,999	3,214	3,382	4,084
其他影响	-425	184	-38	-427
投资活动现金流	-454	1,472	-713	-573
资本支出	-2,667	-935	-753	-757
股权投资	-323	259	-100	-200
其他长期资产变化	2,536	2,148	140	384
融资活动现金流	-323	-800	459	-126
借款增加	-673	219	850	700
股利及利息支付	-1,131	-1,265	-1,842	-2,426
股东融资	1,119	350	420	550
其他影响	362	-104	1,031	1,050

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	32.2%	24.4%	19.8%	20.7%
EBIT 增长率	8.7%	4.8%	18.3%	25.5%
归母公司净利润增长率	9.8%	6.4%	21.3%	24.0%
获利能力				
毛利率	33.5%	31.8%	31.4%	31.2%
净利率	15.7%	13.4%	13.6%	14.0%
ROE	19.0%	17.4%	17.8%	18.6%
ROIC	24.6%	19.8%	19.2%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	48.9%	49.8%	50.0%	49.8%
流动比率	1.6	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	90	91	88	86
存货周转天数	104	106	112	110
每股指标 (元)				
每股收益	1.77	1.88	2.29	2.84
每股经营现金流	1.26	2.39	2.43	2.46
每股净资产	9.14	10.70	12.74	15.19
估值比率				
P/E	24	22	18	15
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	107	102	87	71

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn