

2024年10月29日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

64

汇川技术(300124.SZ)

区间操作
(Trading Buy)

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2024/10/28)	57.33
深证成指(2024/10/28)	10685.89
股价 12 个月高/低	74.94/39.17
总发行股数(百万)	2679.82
A 股数(百万)	2268.77
A 市值(亿元)	1300.69
主要股东	香港中央结算有限公司 (20.51%)
每股净值(元)	9.88
股价/账面净值	5.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	31.9 27.9 -7.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-04-26	58.7	买进
2024-07-29	46.3	区间操作
2024-08-27	40.5	买进

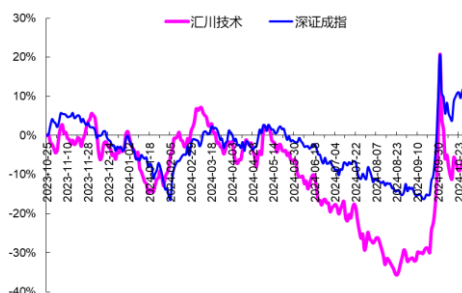
产品组合

通用自动化类	46.5%
新能源汽车&轨道交通	38.5%
电梯电气类	14.4%
其他	0.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.5%
一般法人	30.2%

股价相对大盘走势



3Q 新能源汽车业务维持高增，工控业务依旧承压

结论及建议：

- 公司业绩：**公司发布2024年三季报，前三季度实现营收254.0亿元，YOY+26.2%；录得归母净利润33.5亿元，YOY+1.0%；扣非后归母净利润31.3亿元，YOY+2.9%，位于业绩预告范围中枢，符合预期。其中，3Q单季度公司实现营收92.1亿元，YOY+20.1%；录得归母净利润12.4亿元，YOY-0.5%；扣非后归母净利润10.7亿元，YOY-9.5%。
- 3Q24公司收入增长两成，主因新能源汽车业务收入同比大幅增长：**3Q单季度公司实现营收92.1亿元，YOY+20.1%，主要是因为新能源汽车行业保持较快增长。分业务看，3Q单季度新能源汽车业务实现营收约44亿元，YOY+91%，主要受益于客户车型销量快速增长，其中理想、小鹏3Q销量同比增长45%、16%；通用自动化业务实现营收约34亿元，YOY-7%，其中，通用变频器、通用伺服、PLC&HMI同比分别下降2%、15%、25%；智慧电梯业务实现营收实现营收约13亿元，YOY-12%，主因地产业下游需求较弱。
- 毛利率有所下滑，公司扣非后净利润下降近一成：**3Q单季度公司毛利率为29.7%，同比下降5.3pcts，主因低毛利率的新能源汽车业务收入占比提高17.2pcts至47.2%，同时高毛利率的通用自动化业务毛利率有所下滑。费用方面，公司3Q期间费用率为17.1%，同比下降1.9pcts，主要是因为研发费用率同比下降1.7pcts。整体看，由于自动化业务毛利率下降，公司3Q利润有所承压，扣非后净利润10.7亿元，YOY-9.5%，扣非后净利率下降3.8pcts至11.6%。
- 公司加大国际化、数字化等战略业务投入，成长性依旧：**国际化方面，公司加速海外体系建设，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，24H1海外收入同比增长16.8%。目前公司在欧洲市场与纺织、空调、注塑机等行业的全球TOP客户建立了良好的合作关系，部分项目已获得订单，未来将逐步转化为收入。而在数字化领域公司也取得突破，10月于工博会公司展示工业数字化平台InoCube、全场景智能化工业控制软件平台iFA Evolution等先进软件成果，软硬件结合竞争力有所提升。近期收购的法国工业软件公司Irai也将进一步补充公司数字孪生相关的技术。随着国际化、数字化战略的逐步落实，我们认为公司未来收入增长有一定保障。
- 盈利预测及投资建议：**考虑到工控自动化行业尚未转暖，我们下调盈利预测，预计2024-2026年公司分别实现净利润47、58、69（此前为50、61、73亿元），YOY分别为+0%、+22%、+19%，EPS为1.8元、2.2元、2.6元，当前A股价对应PE分别为32倍、27倍、22倍，暂给予“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：**价格竞争激烈、新能源汽车业务发展不及预期、工控自动化市场回暖不及预期、海外市场拓展受阻

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4320	4742	4745	5795	6901
同比增减	%	20.89	9.77	0.06	22.13	19.09
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	1.78	1.77	2.16	2.58
同比增减	%	19.71	8.54	-0.47	22.13	19.09
A 股市盈率(P/E)	X	34.96	32.21	32.36	26.50	22.25
股利 (DPS)	RMB 元	0.36	0.45	0.53	0.54	0.77
股息率 (Yield)	%	0.63	0.78	0.93	0.94	1.35

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	23008	30420	36815	43543	49155
经营成本	14953	20215	25691	30722	34485
营业税金及附加	124	197	226	248	280
销售费用	1258	1943	1973	2063	2254
管理费用	1093	1299	1416	1596	1703
财务费用	125	1	58	64	-9
资产减值损失	-132	-237	-231	-180	-182
投资收益	591	420	473	495	463
营业利润	4470	5001	5092	6197	7369
营业外收入	14	25	22	21	23
营业外支出	7	25	20	18	21
利润总额	4477	5000	5094	6200	7371
所得税	152	225	302	372	428
少数股东损益	5	34	48	33	43
归属于母公司所有者的净利润	4320	4742	4745	5795	6901

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	7438	8487	5425	8113	11496
应收帐款	6415	8795	12753	16578	19894
存货	5482	6248	6998	8257	9248
流动资产合计	25913	31247	28748	36222	43466
长期投资净额	2136	2459	2951	3541	4249
固定资产合计	2944	4719	6842	9237	11084
在建工程	1748	1968	2361	2833	3173
无形资产	13299	17710	24794	27769	31102
资产总计	39212	48958	53542	63991	74568
流动负债合计	16059	19644	22787	25521	28073
长期负债合计	3041	4313	5175	5900	6490
负债合计	19100	23957	27962	31421	34563
少数股东权益	296	519	571	1199	2518
股东权益合计	19816	24482	25009	31371	37487
负债和股东权益总计	39212	48958	53542	63991	74568

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	3201	3370	4306	5432	5454
投资活动产生的现金流量净额	-2741	-454	-4709	-3457	-2896
筹资活动产生的现金流量净额	2449	-323	-2659	713	825
现金及现金等价物净增加额	2935	2573	-3062	2688	3383

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。