

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分析师

执业编号: S1500524080003

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

新能源车业务持续高增, 国际化推进加速

2024年10月29日

事件: 公司 2024Q1-Q3 实现营业收入 253.97 亿元, 同比+26.22%; 归母净利润 33.54 亿元, 同比+1.04%; 实现扣非归母净利润 31.35 亿元, 同比+2.91%。2024Q3 公司实现营业收入 92.41 亿元, 同比+20.13%; 归母净利润 12.36 亿元, 同比-0.54%。

点评:

- **新能源车业务高增长。** 2024Q1-Q3 公司新能源汽车业务实现收入 104 亿元, 同比+96%, 维持高增态势。参考 NE 时代数据, 2024 年 8 月, 汇川技术电驱动装机量为 56188 套, 同比+53.6%, 市场份额为 8%; 驱动电控方面, 汇川装机量 139209 套, 同比+54.2%, 市场份额为 10.7%; 定子方面, 汇川装机量 162264 套, 同比+158.1%, 市场份额为 9.3%。我们认为随着公司国际化推进, 新定点车型逐步放量, 公司新能源车业务有望保持高速增长。
- **国际化持续推进, 坚定研发投入。** 公司在加大国际化、能源管理、数字化等战略业务投入的同时, 对费用进行总体调控, 公司研发、销售、管理等费用增速低于收入增速。2024Q1-Q3 公司研发投入 22 亿元, 同比增长 9%, 研发费用率 8.7%, 三费投入 46 亿元, 三费率 18.2%。
- **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 50/61/73 亿元, 同比增长 5.6%、21.8%、19.1%。截止 10 月 29 日市值对应 24、25 年 PE 估值分别是 30/25 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 | 37,282 | 45,056 | 54,168 |
| 同比 (%) | 28.2% | 32.2% | 22.6% | 20.9% | 20.2% |
| 归属母公司净利润 | 4,320 | 4,742 | 5,006 | 6,096 | 7,260 |
| 同比 (%) | 20.9% | 9.8% | 5.6% | 21.8% | 19.1% |
| 毛利率 (%) | 35.0% | 33.5% | 31.5% | 31.3% | 30.8% |
| ROE (%) | 21.8% | 19.4% | 17.6% | 18.3% | 18.6% |
| EPS (摊薄) (元) | 1.64 | 1.78 | 1.87 | 2.27 | 2.71 |
| P/E | 42.38 | 35.47 | 30.23 | 24.82 | 20.84 |
| P/B | 9.33 | 6.90 | 5.32 | 4.55 | 3.88 |
| EV/EBITDA | 43.55 | 32.94 | 28.02 | 22.84 | 18.97 |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日

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。

姚云峰，复旦大学硕士，曾任职于中泰证券、国金证券，目前主要从事新能源锂电池赛道研究。

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。