

汇川技术 (300124)

2024 年三季度报点评：工控进入底部区间，新能源车持续超预期

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 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	37561	46066	54585
同比 (%)	28.23	32.21	23.47	22.64	18.49
归母净利润 (百万元)	4320	4742	5028	6012	7177
同比 (%)	20.89	9.77	6.04	19.56	19.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.61	1.77	1.88	2.24	2.68
P/E (现价&最新摊薄)	35.57	32.40	30.55	25.56	21.41

投资要点

■ **Q3 营收同比+20%、归母净利润同比-1%、扣非净利润同比-10%、业绩符合市场预期。**公司 24Q1-3/24Q3 营收 254.0/92.1 亿元，同比+26%/+20%，归母净利润 33.5/12.4 亿元，同比+1%/-1%，扣非净利润 31.4/10.7 亿元，同比+3%/-10%。24Q1-3/24Q3 毛利率为 31.02%/29.7%，同比-4.8/-5.3pct，1) 预计 Q3 工控、新能源车、电梯业务毛利率因竞争加剧，同环比均下降，低毛利的新能源车业务占比上升，带动毛利率结构性降低；2) Q1-3 投资收益 0.36 亿元，同比减少 67%，系汇率波动导致合营企业前海晶瑞海外基金公允价值变动收益下降；3) Q1-3 所得税费用 2.4 亿元 (去年同期 0.7 亿元)，系子公司汇川控制所得税减免过期；4) Q1-3 资产处置损益 1.7 亿元 (去年同期 59 万元)，系搬迁的房产处置收益；5) Q1-3 信用减值损失 0.97 亿元 (去年同期 1.9 亿元)，系某客户影响消除。业绩位于预告中值，符合市场预期。

■ **通用自动化：24Q1-3 收入约 109 亿、同比+4%，其中 Q3 收入同比-7%。**1) 行业层面，24Q3 OEM 市场销售额同比-4.3%，降幅环比有所缩窄；锂电光伏 Q3 预计同比-30%，拖累行业，但纺织/包装/机床/印刷/注塑/餐饮等受益于终端出海需求，均恢复+5%以上增长。2) 公司层面，汇川新能源需求 Q3 仍同比下滑 30%左右，但传统行业靠出海&下沉渠道&多品类解决方案等方式，预计 Q3 份额同增 3pct+，Q3 预计同比增长 15%+。分产品来看，24Q3 变频/伺服/小型 PLC 份额 19.6%/28.5%/13.9%，同比+1.8/-1.2/-1.2pct，主要系新能源拖累。利润端，内资价格竞争激烈+海外龙头降价去库，公司工控 Q3 利润率我们预计同比下降 2pct+。综合来看，当前时点 OEM 市场或正式见底 (汇川业绩、库存、价格均处于底部区间)，展望 Q4，预计工控订单随新能源基数降低有望恢复至同比+10%~15%，全年板块收入有望同比+5-10%。

■ **新能源汽车：24Q1-3 收入约 104 亿、同比+96%，其中 Q3 收入同比+90%、净利率维持 6+%、全年收入有望同增达 70%。**公司前期新增定点较多 (核心客户新车型、混动、海外客户等) 并持续放量，1) 新客户：小米是爆品，高价值量的三合一提供核心增量；2) 新车型：与广汽深度合作，由埃安拓展至传祺、合创、昊铂等。同时理想配套新车型进一步放量；3) 新方案：由单电控到混动系统，渗透率快速提升，进口替代不断加速。综合来看，因 24 年单车价值量年降超预期，假设提至 10%年降，预计平均 ASP 提升 20%+。展望全年，我们预计收入有望同比+70%左右，达到 150-160 亿，费用大幅摊薄带动全年利润率上修到 6%+，为今年主要净利润增量。

■ **电梯：24Q1-3 收入约 36 亿元、同比-6%，其中 Q3 收入同比-12%。**24Q1-3 房屋竣工面积累计同比-22%，需求承压，近期一揽子政策出台，危旧房改造、信贷规模增加等措施有望推动需求止跌回稳；公司凭借电梯大配套及持续渗透海外市场 (24Q1-3 海外电梯收入占比我们预计接近 20%)，我们预计电梯收入全年同比-5%-0%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 24-26 年归母净利润 50.3/60.1/71.8 亿元，同比+6%/+20%/+19%，对应现价 PE 分别 31 倍、26 倍、21 倍，给予 25 年 35 倍 PE，目标价 78.4 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)	57.33
一年最低/最高价	39.17/74.94
市净率(倍)	5.80
流通 A 股市值(百万元)	130,068.73
总市值(百万元)	153,634.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.88
资产负债率(% ,LF)	49.29
总股本(百万股)	2,679.82
流通 A 股(百万股)	2,268.77

相关研究

《汇川技术(300124)：2024 年三季度预告点评：工控进入底部区间，新能源车持续超预期》

2024-10-20

《汇川技术(300124)：开展常态化激励，助力龙头再突破》

2024-08-31

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	37,616	45,480	54,143	营业总收入	30,420	37,561	46,066	54,585
货币资金及交易性金融资产	9,159	9,982	11,986	14,825	营业成本(含金融类)	20,215	26,164	32,536	38,501
经营性应收款项	15,107	17,766	21,493	25,529	税金及附加	197	199	244	289
存货	6,248	9,004	10,984	12,649	销售费用	1,943	2,103	2,395	2,729
合同资产	114	99	136	169	管理费用	1,299	1,615	1,889	2,183
其他流动资产	620	764	881	971	研发费用	2,624	3,343	3,916	4,585
非流动资产	17,710	17,399	19,012	20,694	财务费用	1	30	24	(4)
长期股权投资	2,459	3,109	3,859	4,709	加:其他收益	729	714	760	791
固定资产及使用权资产	4,855	5,524	7,151	8,307	投资净收益	420	282	415	382
在建工程	1,968	2,169	1,216	730	公允价值变动	263	180	220	200
无形资产	797	886	956	1,010	减值损失	(554)	(100)	(160)	(225)
商誉	2,161	2,221	2,261	2,286	资产处置收益	0	113	5	57
长期待摊费用	203	246	289	332	营业利润	5,001	5,295	6,301	7,505
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	55,015	64,492	74,838	利润总额	5,000	5,292	6,298	7,502
流动负债	19,644	22,251	26,940	31,604	减:所得税	225	238	252	285
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	5,054	6,046	7,217
经营性应付款项	12,311	14,202	18,072	21,789	减:少数股东损益	34	26	35	40
合同负债	871	994	1,253	1,535	归属母公司净利润	4,742	5,028	6,012	7,177
其他流动负债	4,581	5,732	6,338	7,017	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.77	1.88	2.24	2.68
非流动负债	4,313	3,771	3,640	3,527	EBIT	4,353	4,137	5,086	6,296
长期借款	2,345	1,887	1,831	1,786	EBITDA	5,004	4,910	6,088	7,490
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.55	30.34	29.37	29.47
租赁负债	87	87	87	87	归母净利率(%)	15.59	13.39	13.05	13.15
其他非流动负债	1,881	1,797	1,722	1,654	收入增长率(%)	32.21	23.47	22.64	18.49
负债合计	23,957	26,022	30,580	35,131	归母净利润增长率(%)	9.77	6.04	19.56	19.39
归属母公司股东权益	24,482	28,448	33,333	39,087					
少数股东权益	519	545	579	619					
所有者权益合计	25,001	28,992	33,912	39,706					
负债和股东权益	48,958	55,015	64,492	74,838					

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	2,954	5,311	6,672	每股净资产(元)	9.15	10.64	12.47	14.62
投资活动现金流	(454)	(184)	(2,207)	(2,426)	最新发行在外股份(百万股)	2,680	2,680	2,680	2,680
筹资活动现金流	(323)	(2,305)	(1,373)	(1,622)	ROIC(%)	15.28	12.83	14.07	15.15
现金净增加额	2,573	466	1,730	2,624	ROE-摊薄(%)	19.37	17.68	18.04	18.36
折旧和摊销	651	773	1,002	1,194	资产负债率(%)	48.93	47.30	47.42	46.94
资本开支	(1,505)	(1,617)	(1,739)	(1,860)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.40	30.55	25.56	21.41
营运资本变动	(2,043)	(2,502)	(1,345)	(1,412)	P/B (现价)	6.27	5.39	4.60	3.92

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。

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>