

# 汇川技术 (300124.SZ)

## 通用自动化临近拐点，新能源车爆发式增长

### 买入 (维持评级)

目标价格: 67.24元

#### 投资要点:

► **事件:** 公司前三季度实现营收254.0亿元 (同比+26.22%)，归母净利润33.5亿元 (同比+1.04%)，扣非归母净利润31.3亿元 (同比+2.91%)。单季度来看，公司Q3实现营收92.1亿元 (同比+20.13%)，归母净利润12.4亿元 (同比-0.54%)，扣非归母净利润10.7亿元 (同比-9.54%)。

► **毛利率结构性下滑，非经波动影响较大。**2024年前三季度毛利率31.0% (同比-4.8pct)，净利率13.5% (同比-3.2pct)，主要受新能源车收入占比提升影响，其中Q3单季度毛利率29.7%，净利率13.8%，盈利波动还受到投资收益大幅下滑、公允价值变动损失、子公司苏州汇川控制适用所得税率变化影响。

► **新能源车支撑收入增长，工控低点期待财政刺激。**①**通用自动化:** Q3收入约34亿元，同比下滑约8%，主要受到光伏、锂电高基数影响，其中通用变频器/通用伺服/PLC&HMI/工业机器人收入约12/13/3.1/2.2亿元，同比变化约-2%/-15%/-25%/+8%，通用伺服及配套PLC主要应用在光伏下游，需求受限更为明显。展望Q4，我们预计光伏锂电等基数压力减弱，纺织、包装等传统行业和3C电子需求持续恢复，后续财政政策发力将进一步推进制造业复苏预期，同时设备更新周期的持续性也将受益特别国债、降息降准刺激。②**新能源车:** Q3收入约44亿元，同比增长约91%。乘用车方面，主要客户 (理想、广汽、小鹏、小米等) 交付量同比增长，商用车方面，汇川联合动力9月装机量为12224辆，市占比27.6%，维持第一且较上月有所上涨。子公司联合动力上半年净利润率6.32%，收入及盈利大超预期，Q4有望实现更多利润贡献。③**智慧电梯:** Q3收入约13亿元，同比下滑约12%。2024年1-9月，国内房屋竣工面积累计同比下滑24.4%，其中住宅/办公楼/商业营业用房累计同比下滑23.9%/35.3%/24.5%。公司有望通过把握后服务市场和大配套市场的结构性机会来对冲地产周期的影响，④**轨交交通:** Q3收入约1.2亿元，同比下滑约29%。

► **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49.2/60.1/72.4亿元 (前值50.5/61.2/76.0亿元)，同比增长4%/22%/21%，给予2025年30倍PE，目标价67.24元，维持“买入”评级。

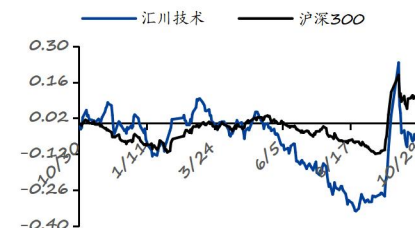
#### 风险提示

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

日期	2024-10-30
收盘价:	55.41元
总股本/流通股本(百万股)	2,679.82/2,268.77
流通A股市值(百万元)	125,712.68
每股净资产(元)	9.88
资产负债率(%)	49.29
一年内最高/最低价(元)	74.94/39.17

#### 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

- 1、通用自动化结构性增长，新能源车业务超预期——2024.09.04
- 2、以数字化重塑成长，以国际化穿越周期——2024.07.29
- 3、业绩增长符合预期，新能源车贡献重要支撑——2024.04.19

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	23,008	30,420	37,925	45,553	55,126
增长率	28%	32%	25%	20%	21%
净利润 (百万元)	4,320	4,742	4,918	6,006	7,238
增长率	21%	10%	4%	22%	21%
EPS (元/股)	1.61	1.77	1.84	2.24	2.70
市盈率 (P/E)	34.4	31.3	30.2	24.7	20.5
市净率 (P/B)	7.5	6.1	5.2	4.4	3.7

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

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,487	15,434	21,468	27,281
应收票据及账款	12,590	12,187	14,178	17,083
预付账款	385	956	1,212	1,327
存货	6,248	8,970	10,424	12,959
合同资产	114	90	117	154
其他流动资产	3,538	4,325	5,078	6,031
流动资产合计	31,247	41,871	52,360	64,681
长期股权投资	2,459	2,200	2,300	2,500
固定资产	4,719	4,992	5,085	5,119
在建工程	1,904	1,804	1,654	1,554
无形资产	797	913	1,026	1,122
商誉	2,161	2,000	2,050	2,100
其他非流动资产	5,669	4,093	4,327	4,519
非流动资产合计	17,710	16,002	16,443	16,914
<b>资产合计</b>	<b>48,958</b>	<b>57,873</b>	<b>68,802</b>	<b>81,595</b>
短期借款	804	0	0	0
应付票据及账款	12,311	15,538	18,912	23,201
预收款项	0	0	0	0
合同负债	871	1,707	2,050	2,481
其他应付款	605	650	770	800
其他流动负债	5,052	6,028	7,030	8,231
流动负债合计	19,644	23,923	28,761	34,712
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
<b>负债合计</b>	<b>23,957</b>	<b>28,936</b>	<b>34,603</b>	<b>41,289</b>
归属母公司所有者权益	24,482	28,534	33,888	40,068
少数股东权益	519	404	311	237
<b>所有者权益合计</b>	<b>25,001</b>	<b>28,937</b>	<b>34,199</b>	<b>40,305</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>48,958</b>	<b>57,873</b>	<b>68,802</b>	<b>81,595</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,370</b>	<b>6,384</b>	<b>6,396</b>	<b>6,522</b>
现金收益	5,377	5,546	6,526	7,834
存货影响	-766	-2,722	-1,454	-2,535
经营性应收影响	-3,815	-18	-2,147	-2,920
经营性应付影响	2,999	3,272	3,493	4,319
其他影响	-425	305	-22	-176
<b>投资活动现金流</b>	<b>-454</b>	<b>1,362</b>	<b>-814</b>	<b>-574</b>
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	2,038	39	383
<b>融资活动现金流</b>	<b>-323</b>	<b>-799</b>	<b>452</b>	<b>-135</b>
借款增加	-673	219	850	700
股利及利息支付	-1,131	-1,266	-1,844	-2,429
股东融资	1,119	353	420	550
其他影响	362	-105	1,026	1,044

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,420	37,925	45,553	55,126
营业成本	20,215	25,897	31,363	38,285
税金及附加	197	228	269	328
销售费用	1,943	2,238	2,688	3,032
管理费用	1,299	1,593	1,913	2,315
研发费用	2,624	3,413	4,145	5,016
财务费用	1	-52	-219	-183
信用减值损失	-317	-200	-100	-100
资产减值损失	-237	-150	-100	-100
公允价值变动收益	263	180	200	300
投资收益	420	220	300	500
其他收益	729	500	600	650
<b>营业利润</b>	<b>5,001</b>	<b>5,159</b>	<b>6,295</b>	<b>7,582</b>
营业外收入	24	20	25	31
营业外支出	25	20	20	20
<b>利润总额</b>	<b>5,000</b>	<b>5,159</b>	<b>6,300</b>	<b>7,593</b>
所得税	224	207	252	304
<b>净利润</b>	<b>4,776</b>	<b>4,952</b>	<b>6,048</b>	<b>7,289</b>
少数股东损益	34	35	42	51
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,742</b>	<b>4,918</b>	<b>6,006</b>	<b>7,238</b>
EPS (按最新股本摊薄)	1.77	1.84	2.24	2.70

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	32.2%	24.7%	20.1%	21.0%
EBIT 增长率	8.7%	2.1%	19.1%	21.9%
归母公司净利润增长率	9.8%	3.7%	22.1%	20.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.5%	31.7%	31.2%	30.6%
净利率	15.7%	13.1%	13.3%	13.2%
ROE	19.0%	17.0%	17.6%	18.0%
ROIC	24.6%	19.4%	18.9%	19.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.9%	50.0%	50.3%	50.6%
流动比率	1.6	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
<b>营运能力</b>				
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	111	110
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.77	1.84	2.24	2.70
每股经营现金流	1.26	2.38	2.39	2.43
每股净资产	9.14	10.65	12.65	14.95
<b>估值比率</b>				
P/E	31	30	25	21
P/B	6	5	4	4
EV/EBITDA	109	106	90	75



## 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：hfjys@hfzq.com.cn