

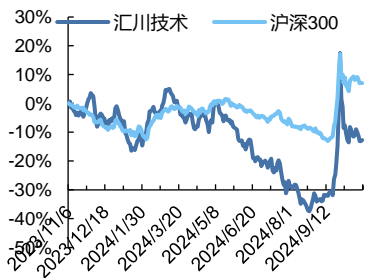
## 24 三季报点评：静待工控拐点，新能源汽车业务维持高增

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-04

收盘价（元）	55.6
近 12 个月最高/最低（元）	74.94/39.17
总股本（百万股）	2680
流通股本（百万股）	2269
流通股比例（%）	85%
总市值（亿元）	1490
流通市值（亿元）	1261

### 公司价格与沪深 300 指数走势比较



### 分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 分析师：陶俞佳

执业证书号：S0010524100004

邮箱：taoyujia@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件概况

汇川技术于 2024 年 10 月 28 日发布 2024 年三季报。公司 2024Q1~3 实现营收 253.97 亿元，同比+26.22%，实现归母净利润 33.54 亿元，同比+1.04%，业绩符合预期。

#### ● 营收维持较快增速，利润率受公司产品结构变动波动

公司 2024Q1~3 实现营收 253.97 亿元，同比+26.22%，实现归母净利润 33.54 亿元，同比+1.04%，单季度来看，公司 24Q3 实现营收 92.14 亿元，同比+20.13%，持续维持较高增速增长；24Q3 实现归母净利润达 12.36 亿元，同比-0.54%，降幅较 24Q1~2 收窄。

利润率端来看，公司 2024Q1~3 毛利率达 31.02%，同比下降 4.76pct，Q1~3 净利率达 13.45%，同比下降 3.18pct；单季度来看，2024Q3 公司单季度毛利率达 29.69%，环比 Q2 略降 0.16pct，2024Q3 实现净利率 13.75%，环比 Q2 提升 0.08pct，公司利润率的波动主要由于产品结构变动影响，毛利相对较低的新能源汽车业务占比提升迅速。

#### ● 新能源汽车业务收入同比+96%，10 月通用自动化订单预计实现正增

公司四大板块业务持续推进，2024 年 1-9 月，公司通用自动化（含工业机器人）业务实现销售收入约 109 亿元，同比+4%；其中，通用变频器产品实现销售收入约 37 亿元，通用伺服系统实现销售收入约 43 亿元，PLC&HMI 实现销售收入约 10 亿元，工业机器人（含精密机械产品）实现销售收入约 8 亿元；2024 年 1-9 月公司新能源汽车业务实现销售收入约 104 亿元，同比+96%；智慧电梯业务实现销售收入约 36 亿元，同比-6%；轨道交通业务实现销售收入约 3.4 亿元，同比-9%。公司新能源汽车业务持续维持快速增长，通用自动化业务在行业景气度相对较弱情况下维持正增长，业务持续稳健发展。

根据公司 2024 年 10 月 31 日公告，公司新能源汽车业务前三季度新增订单项目超过 20 个，主要以国内车企客户项目为主，新增定点项目有望持续维持公司新能源汽车业务营收的高速增长。

通用自动化板块三季度受光伏锂电行业需求下滑影响波动，同时部分传统行业需求也有所波动，对公司三季度收入产生影响，预计 10 月通用自动化业务订单会实现同比正增长，下游行业中流程行业、工程机械电动化、储能、泛 3C 等领域表现相对较好。随光伏锂电板块影响的逐步减弱，通用自动化业务有望迎来拐点。

### ● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 24 年三季报，结合对公司市占及产能释放进度的判断，我们修改盈利预测 2024-2026 年营业收入分别为 375.1/461.3/558.4 亿元（前值 375.9/462/559 亿元），归母净利润分别为 50.25/58.37/69.02 亿元（前值 53.6/62.3/73.6 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 1.88/2.18/2.58 元（前值 2/2.33/2.75 元）。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 29.6/25.5/21.6 倍。考虑公司作为我国工控行业国产领先企业，有望受益于未来制造业自动化升级背景下工控行业景气度提升，同时公司新能源汽车电控业务持续放量，维持“买入”评级。

### 重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,420	37,511	46,129	55,836
收入同比 (%)	32.2%	23.3%	23.0%	21.0%
归属母公司净利润	4,742	5,025	5,837	6,902
净利润同比 (%)	9.8%	6.0%	16.2%	18.2%
毛利率 (%)	33.5%	31.7%	31.2%	30.9%
ROE (%)	19.4%	17.1%	16.8%	16.7%
每股收益 (元)	1.78	1.88	2.18	2.58
PE	31.24	29.62	25.50	21.56
PB	6.08	5.06	4.27	3.61
EV/EBITDA	26.09	26.06	21.78	18.22

资料来源：wind，华安证券研究所

### ● 风险提示

1) 经济波动带来的经营风险；2) 房地产市场低迷带来的电梯行业需求下滑的经营风险；3) 新能源汽车市场竞争加剧，导致公司新能源汽车业务盈利水平下降的风险；4) 核心技术及人才不足导致公司竞争优势下降风险。

**财务报表与盈利预测:**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>31,247</b>	<b>38,263</b>	<b>46,622</b>	<b>55,956</b>	<b>营业收入</b>	<b>30,420</b>	<b>37,511</b>	<b>46,129</b>	<b>55,836</b>
现金	8,487	11,296	13,380	16,505	营业成本	20,215	25,602	31,715	38,565
应收账款	8,795	10,652	13,218	15,927	营业税金及附加	197	223	274	342
其他应收款	47	58	71	86	销售费用	1,943	2,344	2,837	3,378
预付账款	385	807	1,000	1,216	管理费用	1,299	1,594	1,960	2,373
存货	6,248	8,650	10,259	12,752	财务费用	1	0	0	1
其他流动资产	469	618	760	920	资产减值损失	(237)	(176)	(181)	(198)
<b>非流动资产</b>	<b>17,710</b>	<b>19,060</b>	<b>21,279</b>	<b>24,076</b>	公允价值变动收益	263	315	289	302
长期投资	2,459	2,459	2,459	2,459	投资净收益	420	506	506	506
固定资产	4,719	5,986	7,675	9,918	<b>营业利润</b>	<b>5,001</b>	<b>4,724</b>	<b>5,474</b>	<b>6,428</b>
无形资产	797	876	954	1,016	营业外收入	25	544	669	810
其他非流动资产	1,784	1,614	1,985	2,403	营业外支出	25	16	21	19
<b>资产总计</b>	<b>48,958</b>	<b>57,323</b>	<b>67,900</b>	<b>80,032</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,000</b>	<b>5,252</b>	<b>6,122</b>	<b>7,219</b>
<b>流动负债</b>	<b>19,644</b>	<b>23,459</b>	<b>28,486</b>	<b>33,967</b>	所得税	225	207	258	295
短期借款	804	1,556	1,994	2,485	<b>净利润</b>	<b>4,776</b>	<b>5,044</b>	<b>5,863</b>	<b>6,924</b>
应付账款	7,191	8,512	10,544	12,822	少数股东损益	34	19	26	23
其他流动负债	2,402	2,122	3,126	3,471	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,742</b>	<b>5,025</b>	<b>5,837</b>	<b>6,902</b>
<b>非流动负债</b>	<b>4,313</b>	<b>3,933</b>	<b>4,029</b>	<b>4,239</b>	EBITDA	5,540	5,468	6,469	7,587
长期借款	2,345	2,345	2,345	2,345	EPS (元)	1.78	1.88	2.18	2.58
其他非流动负债	837	901	997	1,207					
<b>负债合计</b>	<b>23,957</b>	<b>27,392</b>	<b>32,516</b>	<b>38,207</b>					
少数股东权益	519	538	565	588	<b>主要财务比率</b>				
股本	2,677	2,677	2,677	2,677	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	5,670	5,670	5,670	5,670	<b>成长能力</b>				
留存收益	15,116	19,580	24,781	30,922	营业收入	32.21%	23.31%	22.98%	21.04%
归属母公司股东权益	24,482	29,392	34,820	41,238	营业利润	11.88%	-5.53%	15.87%	17.44%
<b>负债和股东权益</b>	<b>48,958</b>	<b>57,323</b>	<b>67,900</b>	<b>80,032</b>	归属于母公司净利润	9.77%	5.97%	16.15%	18.24%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	33.55%	31.75%	31.25%	30.93%
					净利率(%)	15.70%	13.45%	12.71%	12.40%
					ROE(%)	19.37%	17.10%	16.76%	16.74%
					ROIC (%)	37.34%	34.79%	27.67%	22.54%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	48.93%	47.79%	47.89%	47.74%
					净负债比率(%)	-24.55%	-27.44%	-27.89%	-29.94%
					流动比率	1.59	1.63	1.64	1.65
					速动比率	1.27	1.26	1.28	1.27
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.69	0.71	0.74	0.75
					应收账款周转率	4.00	3.86	3.87	3.83
					应付账款周转率	5.09	4.78	4.84	4.78
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.78	1.88	2.18	2.58
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.38	1.57	2.20
					每股净资产(最新摊薄)	9.15	10.98	13.01	15.41
					<b>估值比率</b>				
					P/E	31.2	29.6	25.5	21.6
					P/B	6.1	5.1	4.3	3.6
					EV/EBITDA	26.09	26.06	21.78	18.22

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师简介

**分析师:** 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 16 年, 曾多次获得新财富分析师。

**分析师:** 陶俞佳, 华安机械行业分析师, 证券从业 2 年。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。