

2025年01月10日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

67

公司基本信息

	电气设备		
A 股价(2025/1/9)	57.20		
深证成指(2025/1/9)	9976.00		
股价 12 个月高/低	74.94/39.17		
总发行股数(百万)	2692.25		
A 股数(百万)	2280.83		
A 市值(亿元)	1304.64		
主要股东	香港中央结算有限公司	(20.51%)	
每股净值(元)	10.05		
股价/账面净值	5.69		
	一个月	三个月	
股价涨跌(%)	-7.1	-1.4	-2.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-07-29	46.3	区间操作
2024-08-27	40.5	买进
2024-10-29	57.3	区间操作

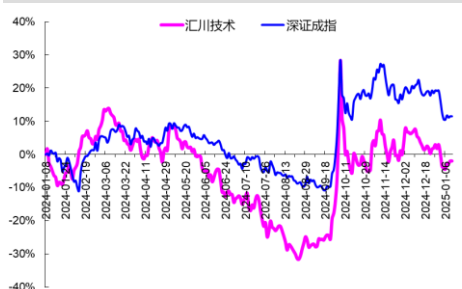
产品组合

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



汇川技术(300124.SZ)

买进 (Buy)

子公司联合动力上市受理，业绩持续好转

结论及建议：

近期公司子公司联合动力拟发行不超过7.1亿股，拟募资48.6亿元，用于新能源车核心零部件的生产建设。联合动力深耕新能源车电驱/电源系统等核心部件，客户包括理想、广汽、奇瑞等车企。联合动力于2023年实现扭亏为盈，全年录得归母净利润1.9亿元，2024H1录得2.8亿元，业绩持续增长。我们看好联合动力IPO后迎来快速发展，将带动公司利润进一步增长，对此给予公司“买进”的投资建议。

■ **子公司联合动力上市获受理，拟募资约49亿元：**近期深交所受理公司子公司联合动力的IPO申请，联合动力拟登录创业板，预计融资金额为48.6亿元。本次IPO拟发行股份不超过7.05亿股，发行前公司持有联合动力约95%的股权，据此计算发行后公司持有比例也将高于70%，仍对联合动力有控制权。本次募集资金将主要用于新能源汽车核心零部件生产建设（26.1亿元）、研发中心建设及平台类研发（13.2亿元）、数字化系统建设（1.6亿元）、补充营运资金（8.0亿元）。

■ **联合动力深耕新能源车电驱电控领域，跻身业内龙头梯队：**联合动力主做新能源车电驱系统（电控、电机及驱动总成）、电源系统（车载充电机、DC/DC转换器及电源总成）等动力系统核心部件，是国内最早推出800V高压SiC电驱平台的企业之一。凭借动力系统产品全平台能力，公司与理想、小米等造车新势力以及广汽、奇瑞、沃尔沃等传统车企形成深度合作，成为业内电驱系统龙头企业。从国内市场份额看，公司2024年上半年新能源乘用车电控产品份额约11%，在第三方供应商中排名第一（总排名第二），驱动总成、电机、OBC产品份额分别约5.9%、4.7%、4.6%，排名分别为第四、第五、第八。

■ **联合动力业绩高速增长，盈利能力持续提高：**2021-2023年联合动力收入分别为29.0、50.3、93.7亿元，期间CAGR达79%；2024年上半年实现收入60.6亿元，依旧保持较高增速。毛利率方面，联合动力毛利率逐年提高，从2021年的11.6%提升至2023年的15.2%，2024H1进一步提升至15.5%。费用率方面，得益于营收规模增长，期间费用率从2021年的19.1%下降至2023年的10.1%，2024H1略微下降至9.9%。综合来看，联合动力盈利能力逐年提升，2023年录得归母净利润1.9亿元，成功实现扭亏为盈，2024H1录得归母净利润2.8亿元，归母净利率提升至4.7%（2023年全年为2.0%）。展望未来，我们认为IPO后联合动力将继续快速发展，远期净利率有望进一步提升，将为公司持续贡献利润。

■ **盈利预测及投资建议：**我们略微上调盈利预测，预计2024-2026年公司分别实现净利润49、58、69（此前为47、58、69亿元），YOY分别为+3%、+19%、+20%，EPS为1.8元、2.2元、2.6元，当前A股价对应PE分别为31倍、26倍、22倍，上调至“买进”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	4881	5811	6945
同比增减	%	20.89	9.77	2.94	19.04	19.52
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	1.78	1.82	2.17	2.59
同比增减	%	19.71	8.54	2.40	19.04	19.52
A 股市盈率(P/E)	X	34.88	32.13	31.38	26.36	22.06
股利 (DPS)	RMB 元	0.36	0.45	0.55	0.54	0.78
股息率 (Yield)	%	0.63	0.79	0.96	0.95	1.36

【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	43921	50216
经营成本	14953	20215	25621	31031	35349
营业税金及附加	124	197	223	250	286
销售费用	1258	1943	2261	2081	2304
管理费用	1093	1299	1546	1609	1739
财务费用	125	1	89	64	-10
资产减值损失	-132	-237	-174	-180	-154
投资收益	591	420	466	493	460
营业利润	4470	5001	5354	6205	7425
营业外收入	14	25	21	20	22
营业外支出	7	25	20	18	21
利润总额	4477	5000	5354	6208	7426
所得税	152	225	408	358	431
少数股东损益	5	34	65	39	50
归属于母公司所有者的净利润	4320	4742	4881	5811	6945

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	7438	8487	5115	7014	11265
应收帐款	6415	8795	11433	14863	17836
存货	5482	6248	6998	8257	9248
流动资产合计	25913	31247	29373	37009	44411
长期投资净额	2136	2459	2557	3069	3683
固定资产合计	2944	4719	6842	9237	11084
在建工程	1748	1968	1692	2031	2274
无形资产	13299	17710	24794	27769	31102
资产总计	39212	48958	54167	64779	75513
流动负债合计	16059	19644	22001	24641	27105
长期负债合计	3041	4313	5262	5998	6598
负债合计	19100	23957	27263	30639	33703
少数股东权益	296	519	571	1199	2518
股东权益合计	19816	24482	26333	32940	39292
负债和股东权益总计	39212	48958	54167	64779	75513

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	5540	5851	6530
投资活动产生的现金流量净额	-2741	-454	-5646	-4645	-3105
筹资活动产生的现金流量净额	2449	-323	-3265	692	826
现金及现金等价物净增加额	2935	2573	-3372	1899	4251

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。