

2025年04月29日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

76

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2025/4/28)	64.41
深证成指(2025/4/2)	9855.20
股价 12 个月高/低	81.71/39.17
总发行股数(百万)	2695.27
A 股数(百万)	2387.43
A 市值(亿元)	1537.75
主要股东	香港中央结算有限公司 (19.14%)
每股净值(元)	10.97
股价/账面净值	5.87
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.9 2.1 13.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-08-27	40.5	买进
2024-10-29	57.3	区间操作
2025-01-10	57.2	买进

产品组合

通用自动化类	41.2%
新能源汽车&轨道交通	44.9%
电梯电气类	13.3%
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)

自动化龙头地位稳固，新能源汽车业务维持高增

结论及建议：

- 公司业绩：**公司发布2024年年报，全年实现营收370.4亿元，yoy+21.8%；归母净利润42.9亿元，yoy-9.6%；扣非后归母净利润40.4亿元，yoy-0.9%，略低于预期。Q4单季公司实现营收116.4亿元，yoy+13.1%；归母净利润9.3亿元，yoy-34.5%；扣非后归母净利润9.0亿元，yoy-12.1%。
- 公司发布2025年一季报，报告期内公司实现营收89.8亿元，yoy+38.3%；归母净利润13.2亿元，yoy+63.1%；扣非后归母净利润12.3亿元，yoy+55.9%，公司利润好于预期。**
- 2024年新能源汽车业务收入维持高增长，自动化业务市占率实现提升：**2024全年公司实现营收370.4亿元，yoy+21.8%，主要受益于新能源汽车业务收入保持高增速。分业务来看，①新能源汽车业务实现收入166.4亿元，yoy+67.8%，主要是因为下游车企订单均增长迅速，公司电控、电机和总成产品继续保持快速增长，并且电源产品和车载空调控制器也加速放量。②公司通用自动化业务实现收入约152.4亿元，yoy+1.36%，主因国内自动化市场需求疲弱。但公司采用组合销售策略，各产品的国内市占率稳步上行，其中，通用伺服、低压变频器、中高压变频器均在国内市场排名第一，市占率同比分别提高0.1、1.6、2.7pcts，工业机器人排名从第四提升至第三，市占率提高2.3pcts，其中细分领域中SCARA机器人市占率提高6.5pcts，连续多年保持第一。③智慧电梯类业务实现收入49.4亿元，yoy-6.65%，主要受国内房地产市场拖累。
- 控费效果明显，扣非后净利润同比微降：**2024年公司毛利率同比下降3.63pcts至28.70%，主要是因为低毛利率的新能源汽车业务收入占比提高，以及自动化市场竞争加剧影响。费用方面，公司期间费用率为16.65%，同比下降1.43pcts，其中，销售、管理、研发、财务费用率同比分别下降1.18、0.11、0.13、0.01pcts，销售费用率下主因公司优化销售组织，控费成效显著。此外，公司股权类投资项目的公允价值同比下降，使得公允价值变动收益、投资收益同比有所下降，影响公司利润表现。若剔除上述影响，公司扣非后归母净利润40.4亿元，yoy-0.9%，整体保持稳健。
- 2025Q1 公司新能源汽车业务继续高增，通用自动化业务回暖：**2025年公司实现营收89.8亿元，yoy+38.3%，其中，通用自动化、新能源汽车业务分别实现收入41、39亿元，yoy分别为+29%、66%，其中自动化业务显著回暖，主要受到港口、风电、电池等行业需求推动。由于收入结构变化，公司毛利率同比下降2.86pcts至30.98%，但公司期间费用率同比下降4.96pcts至17.85%，其中，销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动-2.08、-0.73、-2.20、0.05pcts。综合来看，公司扣非后归母净利

润 12.3 亿元，yoy+55.9%；扣非后归母净利率为 13.74%，同比提高 1.55pcts。

- 公司启动第六代动力总成研发，并加码人形机器人赛道。**公司未来将紧抓海内外新能源汽车市场机会，扩大市场份额。公司 2025 年下半年将启动第六代动力总成、电控、电机和电源平台产品的预研工作，保持产品竞争力。此外，公司积极加码人形机器人赛道，2024 年组建团队覆盖低压高功率驱动器、无框力矩电机及模组、行星滚柱丝杠等核心零部件的研发工作，并完成样机设计。目前公司已经初步构建了人形机器人业务的生态连接，未来将聚焦工业领域的解决方案。考虑到公司在工业机器人及核心零部件的领先优势，我们看好公司受益于具身智能浪潮。
- 盈利预测及投资建议：**预计 2025-2027 年公司分别实现净利润 50、62、69 亿元，YOY 分别为+18%、+21%、+11%，EPS 为 1.8 元、2.3 元、2.5 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 34 倍、28 倍、25 倍，我们认为公司新能源汽车业务进入收获期，并且看好公司向人形机器人等高端制造业迈进，给予公司“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		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4742	4285	5070	6153	6809
同比增减	%	9.77	-9.62	18.30	21.38	10.66
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.78	1.60	1.88	2.28	2.53
同比增减	%	8.54	-10.11	17.56	21.38	10.66
A 股市盈率(P/E)	X	33.65	37.44	34.08	28.08	25.38
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.41	0.47	0.57	0.76
股息率 (Yield)	%	0.75	0.68	0.73	0.89	1.18

【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	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	30420	37041	45038	52790	60290
经营成本	20215	26409	32690	38957	46380
营业税金及附加	197	231	262	302	336
销售费用	1943	1481	1773	1486	1531
管理费用	1299	1541	1813	2126	2238
财务费用	1	-3	76	-14	-17
资产减值损失	-237	-373	-275	-152	-140
投资收益	420	93	520	345	319
营业利润	5001	4626	5395	6611	7313
营业外收入	25	23	22	23	23
营业外支出	25	40	34	33	36
利润总额	5000	4609	5383	6601	7300
所得税	225	262	266	396	438
少数股东损益	34	61	47	51	53
归属于母公司所有者的净利润	4742	4285	5070	6153	6809

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	8487	3558	2803	4461	6956
应收帐款	8795	10714	12857	14785	16264
存货	6248	6956	8207	9192	9928
流动资产合计	31247	30451	34409	37850	41635
长期投资净额	2459	2496	2745	2937	3143
固定资产合计	4719	7041	8802	10122	11134
在建工程	1968	919	1103	1236	1273
无形资产	17710	26728	29134	31464	34296
资产总计	48958	57179	63543	69315	75931
流动负债合计	19644	23374	24543	25770	27058
长期负债合计	4313	5376	6182	6800	7140
负债合计	23957	28750	30725	32570	34199
少数股东权益	519	435	500	575	661
股东权益合计	24482	27994	32318	36170	41072
负债和股东权益总计	48958	57179	63543	69315	75931

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	3370	7200	5239	6202	5460
投资活动产生的现金流量净额	-454	-10551	-5094	-3675	-2285
筹资活动产生的现金流量净额	-323	-1833	-900	-869	-680
现金及现金等价物净增加额	2573	-5200	-755	1657	2496

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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。