

汇川技术（300124）

2024 年报及 2025 一季报点评：25Q1 业绩大超预期，战略布局 “AI+人形”

买入（维持）

2025 年 04 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	30,420	37,041	47,984	59,826	72,555
同比（%）	32.21	21.77	29.54	24.68	21.28
归母净利润（百万元）	4,742	4,285	5,628	7,084	8,688
同比（%）	9.77	(9.62)	31.34	25.86	22.65
EPS-最新摊薄（元/股）	1.76	1.59	2.09	2.63	3.22
P/E（现价&最新摊薄）	36.61	40.51	30.84	24.51	19.98

投资要点

■ **25Q1 业绩大超预期。**24 年营收 370.4 亿元，同比+22%，归母净利润 42.9 亿元，同比-10%。24Q4/25Q1 营收 116.4/89.8 亿元，同比+13%/+38%，归母净利润 9.3/13.2 亿元，同-35%/+63%。24 年毛利率 28.7%，同比-4.9pct，归母净利率 11.6%，同比-4pct，24Q4/25Q1 毛利率 23.7%/31.0%，同比-5.5/-3.7pct，系会计政策变更（质保金等由销售费用归为营业成本），低毛利的新能源车收入超过工控；归母净利率 8.0%/14.7%，同比-5.8/+2.2pct。24 年非经常性损益项中股权类投资项目的公允价值变动损益同降（24 年非经常性损益 2.5 亿，同-4.2 亿）。25Q1 工控、电车双主业，叠加人形战略业务的表述均超预期。公司 25 年目标为：收入同比+10-30%，归母净利润同比+5-25%。

■ **通用自动化：再现强劲 α、Q1 收入同比接近 30% 增长。**24 年/25Q1 工控收入 152/41 亿元，同比+1%/+29%。行业端，24/25Q1 OEM 行业销售额同比-1.7%/+3.3%（11 个季度同降后转正）。分产品看，25Q1 变频/伺服/PLC&HMI/工业机器人收入同比+10%/+25%/+35%/+60%，25Q1 变频/伺服/小型 PLC/中大型 PLC MIR 口径市占率 20.8%/28.9%/1.8%/4.3%，同比+2.8/+3.1/持平/+0.4pct。新品类方面，高效电机、气动元件订单较快增长。分行业看，24 年剔除光伏锂电后整体订单增长约 20%，OEM 市场 24 年抓住纺织、注塑、机床等结构性机会，25Q1 能源、机床、印包、物流等增长较快（光伏仍同降较多）；项目型市场挖掘 EU、国央企国产替代机会，增长较好；散单市场下沉区域细分产业集群，综合 SBU 订单增长超 40%；25 年展望，工控弱复苏下、行业预计同比+0-3%；公司依靠上顶下沉提份额，营收有望达 180 亿元，同比+20%左右。

■ **新能源汽车：收入持续 60%+高增、规模效应有望进一步打开净利率空间。**收入端：24 年/25Q1 新能源车收入 160/39 亿元，同比+70%/+66%；根据 GGII，25Q1 插混车型销量同比+50%，联合动力电控整体市占率达 13.4%、延续创新高（24H1/24H2 为 10.0%/11.9%）。25Q1 看，国内 TOP 客户理想/广汽埃安/奇瑞/小鹏销量同比+16%/持平/+172%/+331%，小米 Q1 销量 7.6 万辆 对公司 Q1 收入较大贡献；海外客户沃尔沃、大众、奥迪等也开始提供增量，公司在泰国、匈牙利布局产能，提升海外响应能力。利润端：24 年子公司联合动力实现净利润 9.4 亿元，净利率为 5.9%；预计今年电动车收入有望达 225-240 亿元，同比+40-50%，随规模效应进一步提升，依靠研发费率缩减，净利率有望达到 7-8%。

■ **电梯：依靠出海及大配套业务保持稳健增长。**24 年/25Q1 电梯收入 49/9.6 亿元，同比-7%/+2%。25Q1 国内房屋竣工面积累计同比-14%，压力较大，但依靠海外市场及大配套业务（预计占电梯收入比重）仍实现同增。我们预计 25 年电梯板块收入有望达 49-52 亿元，同比+0-5%。

■ **战略业务：首提 “AI+人形” 重大战略布局。**公司继续推进前期国际化、

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.41
一年最低/最高价	39.17/81.71
市净率(倍)	5.87
流通 A 股市值(百万元)	153,774.68
总市值(百万元)	173,602.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.97
资产负债率(% LF)	48.10
总股本(百万股)	2,695.27
流通 A 股(百万股)	2,387.43

相关研究

《汇川技术(300124): 联合动力 IPO 获得受理，第三方电驱动龙头释放盈利弹性【勘误版】》

2025-01-03

《汇川技术(300124): 联合动力 IPO 受理，第三方电驱动龙头释放盈利弹性》

2025-01-02

数字化、能源管理业务以外，新的战略表述是，25 年基于新一轮战略规划，公司将加大对人形机器人的投入力度：1) 持续开展小脑研发（结合 AI 技术研发肢体的运控）；2) 将零部件推向市场，前期已与部分人形整机厂及工业客户沟通并获得后续试机意愿（关节样机 24 年已研发出，涵盖驱动器、无框电机及模组、行星滚柱丝杠，内部测试性能表现超预期）；3) 产品组合方面，融合电机、驱动器、编码器、力传感器、多轴臂、丝杠等优势品类，为客户打造定制化解决方案；4) 依托对工业场景理解，开发具身智能解决方案。

■ **期间费用管控得当、现金流改善明显。**公司 24 年/25Q1 期间费用 61.6/16.0 亿元，同比+5.1%/+4.6%，期间费用率 16.6%/17.8%，同比-2.6/-5.8pct，25Q1 销售/管理/研发/财务费用率 3.63%/4.47%/9.91%/-0.17%，同比变动-2.88/-0.73/-2.20/+0.05pct。25Q1 末公司存货 78.0 亿元，较 25 年初+12%，合同负债 9.41 亿元，较 25 年初+4%。25Q1 经营性现金流净额为 2.63 亿元，同比增加 2.36 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 25-27 年归母净利润 56.3/70.8/86.9 亿元，同比+31%/+26%/+23%，较前期对 25/26 年预测的 60.1/71.8 亿元有所下调，27 年为本期新增预测，对应现价 PE 分别为 31x、25x、20x。公司主业拐点已至，机器人星辰大海，给予 25 年 40 倍 PE，目标价 83.6 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧等。

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)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	30,451	40,120	51,008	63,804	营业总收入	37,041	47,984	59,826	72,555
货币资金及交易性金融资产	5,341	5,572	9,200	13,273	营业成本(含金融类)	26,409	35,171	43,966	53,330
经营性应收款项	17,060	22,758	27,957	33,993	税金及附加	231	254	317	385
存货	6,956	10,535	12,438	14,965	销售费用	1,481	1,775	2,154	2,539
合同资产	102	143	189	215	管理费用	1,541	1,775	2,094	2,467
其他流动资产	992	1,112	1,224	1,358	研发费用	3,147	3,743	4,607	5,514
非流动资产	26,728	26,118	27,734	29,484	财务费用	(3)	2	(13)	(21)
长期股权投资	2,496	3,146	3,896	4,746	加:其他收益	697	864	927	1,016
固定资产及使用权资产	7,268	7,658	8,827	9,834	投资净收益	93	144	168	181
在建工程	919	1,330	838	560	公允价值变动	(43)	180	220	200
无形资产	808	802	787	765	减值损失	(523)	(470)	(525)	(577)
商誉	2,154	2,214	2,254	2,279	资产处置收益	167	0	0	0
长期待摊费用	331	459	587	715	营业利润	4,626	5,981	7,490	9,161
其他非流动资产	12,753	10,510	10,546	10,586	营业外净收支	(17)	(18)	(18)	(19)
资产总计	57,179	66,238	78,742	93,287	利润总额	4,609	5,963	7,472	9,143
流动负债	23,374	28,366	34,977	42,282	减:所得税	262	268	299	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,281	1,323	1,277	1,263	净利润	4,346	5,695	7,173	8,795
经营性应付款项	17,007	19,943	25,642	31,608	减:少数股东损益	61	67	89	107
合同负债	903	1,337	1,693	1,968	归属母公司净利润	4,285	5,628	7,084	8,688
其他流动负债	4,183	5,764	6,365	7,443	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	2.09	2.63	3.22
非流动负债	5,376	4,810	4,658	4,526	EBIT	4,476	5,265	6,688	8,320
长期借款	2,874	2,416	2,360	2,315	EBITDA	5,326	6,273	7,903	9,735
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.70	26.70	26.51	26.50
租赁负债	147	147	147	147	归母净利率(%)	11.57	11.73	11.84	11.97
其他非流动负债	2,355	2,247	2,151	2,064	收入增长率(%)	21.77	29.54	24.68	21.28
负债合计	28,750	33,177	39,635	46,808	归母净利润增长率(%)	(9.62)	31.34	25.86	22.65
归属母公司股东权益	27,994	32,560	38,517	45,782					
少数股东权益	435	501	591	698					
所有者权益合计	28,429	33,062	39,108	46,480					
负债和股东权益	57,179	66,238	78,742	93,287					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	7,200	1,986	7,446	8,492	每股净资产(元)	10.40	12.11	14.32	17.02
投资活动现金流	(10,551)	(385)	(2,690)	(2,988)	最新发行在外股份(百万股)	2,695	2,695	2,695	2,695
筹资活动现金流	(1,833)	(1,728)	(1,401)	(1,647)	ROIC(%)	13.61	14.43	16.08	17.19
现金净增加额	(5,200)	(127)	3,355	3,856	ROE-摊薄(%)	15.31	17.29	18.39	18.98
折旧和摊销	850	1,009	1,214	1,415	资产负债率(%)	50.28	50.09	50.33	50.18
资本开支	(1,927)	(1,816)	(1,890)	(2,135)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.51	30.84	24.51	19.98
营运资本变动	1,739	(4,980)	(1,187)	(2,024)	P/B(现价)	6.19	5.32	4.50	3.78

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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>