

25Q1 业绩同环比改善明显，新能源车业务高增

2025 年 04 月 30 日

► **事件：**2025 年 4 月 28 日，公司发布 24 年年报、25 年一季报。2024 年，公司实现营收 370.41 亿元，同比+21.77%；归母净利润 42.85 亿元；同比-9.62%；扣非归母净利润 40.36 亿元，同比-0.87%。单 24Q4，公司实现营收 116.44 亿元，同比+13.1%，环比+26.37%；归母净利润 9.32 亿元，同比-34.50%，环比-24.61%；扣非归母净利润 9.01 亿元，同比-12.09%，环比-15.49%。25Q1 实现营收 89.78 亿元，同比+38.28%，环比-22.89%；归母净利润 13.23 亿元，同比+63.08%，环比+41.98%；扣非归母净利润 12.34 亿元，同比+55.87%，环比+36.92%。

► **通用自动化板块同比仍维持增势，光伏锂电以外行业订单同比增 20%。**2024 年制造业需求整体承压，工业自动化行业需求减少，市场规模已连续下滑两年，公司通用自动化业务实现销售收入约 152 亿元，同比增长约 1%，仍维持增长态势，2024 年公司通用自动化除光伏、锂电以外的行业整体订单实现了约 20% 增长，龙头企业逆势增长实力凸显。分产品而言，24 年公司通用变频器实现销售收入约 52 亿元，通用伺服系统实现销售收入约 56 亿元，PLC&HMI 实现销售收入约 13 亿元，工业机器人（含精密机械）实现销售收入约 11 亿元。

► **公司新能源车板块收入高增，内部运营持续提升盈利水平。**2024 年公司新能源汽车业务实现销售收入约 160 亿元，同比增长约 70%；新能源乘用车及新能源商用车业务均实现较高速增长。同时，公司积极推进内部运营管理优化，持续推进精益管理与高效运营，通过严控成本、降低制费、提升人效及管理优化等策略，新能源汽车业务的盈利水平得到进一步提升，实现了利润快速增长，常州工厂已完成全部投产，产能快速爬坡，电机、电控产品均实现了年度百万套下线。

► **海外市场持续开拓，正式布局人形机器人领域。**海外市场方面，公司聚焦发达市场（包括欧洲、美国等市场）以及新兴市场（包括韩国、越南、印度、马来西亚、中东、土耳其等市场），坚持区域行业化运作策略，2024 年公司海外业务总收入约 20 亿元，同比增长 17%，占公司总营业收入约 6%。人形机器人新领域方面，公司依托公司在运动控制、伺服驱动、直线导轨和丝杠等关键领域的技术积累，公司在 2024 年正式布局人形机器人业务，并启动了部分核心零部件的研发工作。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 478.47、593.20、725.47 亿元，对应增速分别为 29.2%、24.0%、22.3%；归母净利润分别为 57.32、72.56、84.61 亿元，对应增速分别为 33.8%、26.6%、16.6%，以 4 月 29 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 32X、25X、21X，公司是内资工控优质厂商，新能源车第二成长曲线、海外新市场等持续贡献增量，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新领域拓展不及预期风险；原材料价格大幅波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	37,041	47,847	59,320	72,547
增长率（%）	21.8	29.2	24.0	22.3
归属母公司股东净利润（百万元）	4,285	5,732	7,256	8,461
增长率（%）	-9.6	33.8	26.6	16.6
每股收益（元）	1.59	2.13	2.69	3.14
PE	42	32	25	21
PB	6.5	5.5	4.7	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

67.12 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 汇川技术 (300124.SZ) 2024 年半年报点评：24H1 业绩符合预期，新能源车持续高增长-2024/08/28
2. 汇川技术 (300124.SZ) 2023 年三季度点评：23Q3 业绩符合预期，工控业务增长稳健-2023/10/28
3. 汇川技术 (300124.SZ) 2023 年半年报点评：23H1 业绩符合预期，逆势之下紧抓结构性行情-2023/08/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	37,041	47,847	59,320	72,547
营业成本	26,409	34,129	42,924	52,856
营业税金及附加	231	287	356	435
销售费用	1,481	1,914	2,254	2,612
管理费用	1,541	1,962	2,373	2,612
研发费用	3,147	3,828	4,746	5,804
EBIT	4,476	6,054	7,379	8,954
财务费用	-3	140	55	-56
资产减值损失	-373	-171	-203	-235
投资收益	93	383	593	363
营业利润	4,626	6,127	7,715	9,138
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	4,609	6,127	7,715	9,138
所得税	262	337	386	548
净利润	4,346	5,790	7,329	8,590
归属于母公司净利润	4,285	5,732	7,256	8,461
EBITDA	5,326	6,928	8,299	9,923

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,558	10,714	19,946	29,750
应收账款及票据	14,219	16,622	20,287	24,182
预付款项	466	546	687	793
存货	6,956	8,362	9,932	11,511
其他流动资产	5,252	6,426	6,879	6,997
流动资产合计	30,451	42,669	57,732	73,232
长期股权投资	2,496	2,496	2,496	2,496
固定资产	7,041	7,291	7,491	7,691
无形资产	808	808	808	808
非流动资产合计	26,728	26,722	26,698	26,669
资产合计	57,179	69,391	84,430	99,902
短期借款	479	479	479	479
应付账款及票据	16,998	23,227	30,405	37,439
其他流动负债	5,896	7,124	9,133	10,850
流动负债合计	23,374	30,830	40,016	48,769
长期借款	2,874	2,874	2,874	2,874
其他长期负债	2,501	2,561	2,561	2,561
非流动负债合计	5,376	5,435	5,435	5,435
负债合计	28,750	36,265	45,452	54,204
股本	2,692	2,695	2,695	2,695
少数股东权益	435	493	566	695
股东权益合计	28,429	33,126	38,978	45,698
负债和股东权益合计	57,179	69,391	84,430	99,902

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.77	29.17	23.98	22.30
EBIT 增长率	2.83	35.25	21.89	21.34
净利润增长率	-9.62	33.75	26.59	16.61
盈利能力 (%)				
毛利率	28.70	28.67	27.64	27.14
净利率	11.57	11.98	12.23	11.66
总资产收益率 ROA	7.49	8.26	8.59	8.47
净资产收益率 ROE	15.31	17.56	18.89	18.80
偿债能力				
流动比率	1.30	1.38	1.44	1.50
速动比率	0.84	0.95	1.05	1.15
现金比率	0.15	0.35	0.50	0.61
资产负债率 (%)	50.28	52.26	53.83	54.26
经营效率				
应收账款周转天数	94.80	87.84	84.90	85.57
存货周转天数	89.99	80.78	76.71	73.02
总资产周转率	0.70	0.76	0.77	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.59	2.13	2.69	3.14
每股净资产	10.39	12.11	14.25	16.70
每股经营现金流	2.67	3.40	4.15	4.61
每股股利	0.41	0.55	0.69	0.81
估值分析				
PE	42	32	25	21
PB	6.5	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	34.22	26.31	21.96	18.37
股息收益率 (%)	0.61	0.82	1.03	1.21

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,346	5,790	7,329	8,590
折旧和摊销	850	874	920	968
营运资金变动	1,739	2,153	2,679	2,820
经营活动现金流	7,200	9,152	11,196	12,434
资本开支	-1,927	-897	-831	-875
投资	-1,424	0	0	0
投资活动现金流	-10,551	-787	-238	-512
股权募资	600	0	0	0
债务募资	-109	55	0	0
筹资活动现金流	-1,833	-1,209	-1,726	-2,118
现金净流量	-5,200	7,155	9,232	9,804

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048