

## 联合研究 | 公司点评 | 汇川技术 (300124.SZ)

# 汇川技术：25Q1 业绩高增，人形机器人有望构筑新增长极

### 报告要点

公司 24 年营收 370.41 亿元，同比增长 21.77%；归母净利润 42.85 亿元，同比-9.62%；扣非净利润 40.36 亿元，同比-0.87%。单季度来看，25Q1 营收 89.78 亿元，同比+38.28%；归母净利润 13.23 亿元，同比+63.08%；扣非净利润 12.34 亿元，同比+55.87%。收入端，新能源车维持高增，通用业务筑底修复。24 年/25Q1 公司通用自动化业务分别同比+1%/+28%，新能源车&轨交业务分别同比+68%/+66%，智慧电梯业务分别同比-7%/+2%。伴随公司战略业务持续推进，人形机器人等未来产业有望构筑新增长极。

### 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001  
SFC: BRP550



邬博华

SAC: S0490514040001  
SFC: BQK482



曹小敏

SAC: S0490521050001



司鸿历

SAC: S0490520080002  
SFC: BUD284

汇川技术 (300124.SZ)

联合研究 | 公司点评

# 汇川技术：25Q1 业绩高增，人形机器人有望构筑新增长极

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，公司 24 年营收 370.41 亿元，同比增长 21.77%；归母净利润 42.85 亿元，同比-9.62%；扣非净利润 40.36 亿元，同比-0.87%。

单季度来看，25Q1 营收 89.78 亿元，同比+38.28%；归母净利润 13.23 亿元，同比+63.08%；扣非净利润 12.34 亿元，同比+55.87%。

## 事件评论

- 规模效应提升明显，25Q1 业绩超预期。** 24Q4 业绩主要受投资收益、公允价值变动收益下降及减值影响。由于受股权类投资项目的公允价值变动收益同比下降影响，24Q4 公司投资收益仅为 0.58 亿元，同比减少 2.53 亿元；公允价值变动净收益为-0.30 亿元，同比减少 1.85 亿元；此外资产减值+信用减值同比增加 0.6 亿元，均影响公司 24Q4 业绩表现。25Q1 公司“毛利率-销售费用率”为 27.35%，同比略降 0.8pct，预计主要受产品结构变动影响，新能源车&轨交收入占比提升至 43%。但 25Q1 公司净利率达到 14.96%，同比+2.3pct，主要系：1) 研发/管理费用率分别为 9.91%/4.47%，分别同比-2.2pct/-0.7pct；2) 25Q1 投资净收益 1.73 亿元，同比增长 1.55 亿元。
- 新能源车维持高增，通用业务筑底修复。** 收入端，24 年/25Q1 公司通用自动化业务分别同比+1%/+28%，新能源车&轨交业务分别同比+68%/+66%，智慧电梯业务分别同比-7%/+2%。通用业务方面，24 年大环境承压下，除光伏、锂电以外的行业整体订单仍实现了约 20%增长。公司各项产品市占率稳步提升，伺服系统、低压变频器、中高压变频器、小型 PLC、工业机器人 2024 年市占率分别提升至 28.3%、18.6%、18.6%、14.3%、8.8%，排名国内市场 1/1/1/2/3；25Q1 实现较高增速，变频、伺服、PLC 三大主力产品收入增速均在 30%+，进一步提升公司规模效应。新能源车方面，子公司联合动力 24 年净利润 9.36 亿元，净利率提升至 5.8%，规模效应持续提升，电控、电驱总成、定子装机量、OBC 国内市占率分别提升至 10.7%、6.3%、10.5%、4.5%，排名国内第 2/4/2/8。
- 战略业务持续推进，人形机器人等未来产业有望构筑新增长极。** 公司一方面持续推进国际化、数字化&工业软件、能源管理等战略业务落地，另一方面加大人形机器人、AI 智能等未来潜力业务的投入，技术、规模化降本、产业链协同等核心能力有望助力公司在未来的人形机器人市场中占据优势地位，为公司构筑新增长极。2024 年公司研发出人形机器人的低压大功率驱动器、无框力矩电机及模组、行星滚柱丝杠等。在内部测试中，低压大功率驱动器和无框力矩电机等样机产品的性能表现超出预期。2025 年，公司将进一步开展小脑领域的研发工作，并将零部件产品推向市场。依托公司对工业场景的深刻理解，开发具身智能解决方案。
- 维持“买入”评级。** 重点关注公司市占率提升、新业务及海外市场拓展的节奏，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 55.2、71.5、86.0 亿元，对应 PE 分别为 35、27、22 倍。

## 风险提示

- 1、制造业景气度修复不及预期的风险；
- 2、新能源汽车市场竞争加剧的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	71.59
总股本(万股)	269,527
流通A股/B股(万股)	238,743/0
每股净资产(元)	10.97
近12月最高/最低价(元)	81.71/39.17

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《汇川技术：工控龙头加码人形机器人，构筑新增长极》2025-03-03
- 《周期底部修炼内功，拐点将近龙头有望再次腾飞》2025-01-10
- 《汇川技术：工控静待拐点，新能源车持续高增》2024-11-03


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、制造业景气度修复不及预期的风险。公司作为智能制造领域的核心部件供应商，下游行业众多，分布广泛。虽然公司在周期下行期表现出较强韧性，但仍会受到一定程度影响，若制造业景气度修复不及预期，则会影响公司相关产品的市场需求与业绩。
- 2、新能源汽车市场竞争加剧的风险。虽然新能源汽车行业发展前景广阔，但因行业的产业格局尚未定型，市场竞争仍较为激烈。若新能源汽车市场竞争进一步加剧，则会影响公司新能源汽车业务的经营质量与盈利水平。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>37041</b>	<b>46074</b>	<b>55547</b>	<b>65760</b>	货币资金	3558	5000	6905	10435
营业成本	26409	33067	39854	47247	交易性金融资产	1783	2183	2683	3083
<b>毛利</b>	<b>10632</b>	<b>13007</b>	<b>15693</b>	<b>18513</b>	应收账款	10714	12623	14457	16215
%营业收入	29%	28%	28%	28%	存货	6956	8154	9827	10355
营业税金及附加	231	286	344	408	预付账款	466	595	717	850
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	6974	7946	8589	9009
销售费用	1481	1837	2183	2568	<b>流动资产合计</b>	<b>30451</b>	<b>36500</b>	<b>43179</b>	<b>49948</b>
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	2496	2596	2696	2796
管理费用	1541	1981	2333	2696	投资性房地产	328	328	328	328
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	7041	9033	11090	15189
研发费用	3147	3851	4568	5214	无形资产	808	843	870	900
%营业收入	8%	8%	8%	8%	商誉	2154	2154	2154	2154
财务费用	-3	88	42	-42	递延所得税资产	856	856	856	856
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	13046	13596	14096	14496
加：资产减值损失	-373	-141	-188	-187	<b>资产总计</b>	<b>57179</b>	<b>65905</b>	<b>75268</b>	<b>86666</b>
信用减值损失	-150	-200	-100	-100	短期贷款	479	1551	0	0
公允价值变动收益	-43	-80	100	0	应付款项	10140	10871	12557	12944
投资收益	93	668	778	888	预收账款	8	7	10	11
<b>营业利润</b>	<b>4626</b>	<b>5903</b>	<b>7646</b>	<b>9191</b>	应付职工薪酬	1396	1488	1594	1890
%营业收入	12%	13%	14%	14%	应交税费	391	488	588	696
营业外收支	-17	-20	-20	-20	其他流动负债	10959	12197	13512	14851
<b>利润总额</b>	<b>4609</b>	<b>5883</b>	<b>7626</b>	<b>9171</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>23374</b>	<b>26603</b>	<b>28261</b>	<b>30392</b>
%营业收入	12%	13%	14%	14%	长期借款	2874	2674	2574	2474
所得税费用	262	282	366	440	应付债券	0	0	0	0
净利润	4346	5600	7260	8731	递延所得税负债	246	246	246	246
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4285</b>	<b>5516</b>	<b>7151</b>	<b>8600</b>	其他非流动负债	2256	2256	2256	2256
少数股东损益	61	84	109	131	<b>负债合计</b>	<b>28750</b>	<b>31779</b>	<b>33337</b>	<b>35368</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.59</b>	<b>2.05</b>	<b>2.65</b>	<b>3.19</b>	归属于母公司所有者权益	27994	33607	41304	50540
					少数股东权益	435	519	628	759
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>28429</b>	<b>34126</b>	<b>41932</b>	<b>51298</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>57179</b>	<b>65905</b>	<b>75268</b>	<b>86666</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>7200</b>	<b>3676</b>	<b>6066</b>	<b>7899</b>					
取得投资收益收回现金	14	668	778	888	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-37	-100	-100	-100		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2333	-2130	-2119	-4123	每股收益	1.59	2.05	2.65	3.19
其他	-8195	-1050	-920	-820	每股经营现金流	2.67	1.36	2.25	2.93
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-10551</b>	<b>-2612</b>	<b>-2361</b>	<b>-4155</b>	市盈率	45.02	34.98	26.98	22.44
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.89	5.74	4.67	3.82
股权融资	600	3	0	0	EV/EBITDA	38.08	34.81	27.85	22.62
银行贷款增加(减少)	204	872	-1651	-100	总资产收益率	7.5%	8.4%	9.5%	9.9%
筹资成本	-1335	-497	-149	-114	净资产收益率	15.3%	16.4%	17.3%	17.0%
其他	-1303	0	0	0	净利率	11.6%	12.0%	12.9%	13.1%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1833</b>	<b>378</b>	<b>-1801</b>	<b>-214</b>	资产负债率	50.3%	48.2%	44.3%	40.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-5183</b>	<b>1442</b>	<b>1905</b>	<b>3530</b>	总资产周转率	0.65	0.70	0.74	0.76

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。