

电力电子及自动化

汇川技术（300124.SZ）

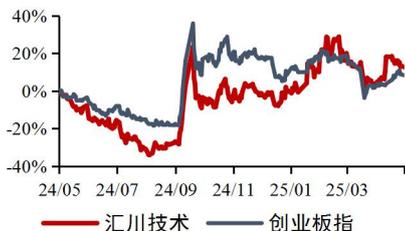
增持-A(首次)

新能源汽车业务高增，重点布局人形机器人赛道

2025年5月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月19日

收盘价(元):	68.30
年内最高/最低(元):	81.71/39.17
流通A股/总股本(亿):	23.87/26.95
流通A股市值(亿):	1,630.64
总市值(亿):	1,840.87

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.49
摊薄每股收益(元):	0.49
每股净资产(元):	11.14
净资产收益率(%):	4.47

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年实现营业收入 370.41 亿元，同比+21.77%；归母净利润 42.85 亿元，同比-9.62%；扣非后归母净利润 40.36 亿元，同比-0.87%。24Q4 营业收入 116.44 亿元，同比+13.06%；归母净利润 9.32 亿元，同比-34.5%。25Q1 营业收入 89.78 亿元，同比+38.28%；归母净利润 13.23 亿元，同比+63.08%。

2025 年度经营目标：销售收入同比增长 10%-30%，归母净利润同比增长 5%-25%。

事件点评

➢ 收入增长主要受益于新能源汽车业务放量，盈利下滑主要是因为产品结构、竞争加剧等。2024 年，分业务来看，公司新能源汽车&轨交业务收入 166.42 亿元 /yoy+67.76%，收入贡献 44.93%/yoy+12.32pct，毛利率 17.12%/yoy+0.57pct；通用自动化业务收入 152.43 亿元/yoy+1.36%，收入贡献为 41.15%，毛利率 42.03%/yoy-1.93pct；智慧电梯业务收入 49.39 亿元 /yoy-6.65%，收入贡献 13.34%，毛利率 25.86%/yoy-2.88pct。分区域来看，公司海外业务总收入 20.39 亿元/yoy+17.22%，收入贡献约 5.51%。

➢ 通用自动化业务龙头地位稳固，细分产品表现分化，积极布局流程工业领域。（1）从市场份额来看：公司通用伺服系统国内份额约 28.3%，位居第一；低压变频器产品（含电梯专用变频器）国内份额约 18.6%，位居第一；中高压变频器国内份额约 18.6%，位居第一；小型 PLC 产品国内份额约 14.3%，位居第二，位列内资品牌第一；工业机器人产品销量国内份额约 8.8%，位居第三，其中 SCARA 机器人产品销量国内份额约 27.3%，位居第一。（2）从产品收入来看：工业机器人相关收入约 11 亿元/同比+38%，通用伺服、通用变频器、PLC&HMI 收入分别约为 56/52/13 亿元，同比-7%/持平/-19%，对比而言，工业机器人毛利率相对较低，导致通用自动化业务整体毛利率下降。（3）发力流程工业：公司正在补强在数字化、大型 PLC 领域的的能力，将受益于流程工业国产化趋势。2025 年，公司通用自动化业务目标在 10%-30%，预期流程工业业务的增长高于自动化业务整体板块。

➢ 新能源汽车电驱系统领军企业，积极推动联合动力的境内上市进程。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%。从市场份额来看，公司新能源乘用车电机控制器产品国内份额 10.7%，排名第二，第三方供应商中排名第一；新能源乘用车电驱总成国内份额 6.3%，排名第四；新能源乘用车定子装机量在中国市场的份额 10.5%，排名第二；



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



新能源乘用车 OBC 产品在中国市场的份额为 4.5%，排名第八。2024 年 12 月 31 日，联合动力的上市申请已获深交所正式受理。

➤ **高度重视人形机器人业务，具备核心零部件研发制造和场景理解优势。**

(1) 核心零部件：研发出高性能关节部件样机，涵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。在内部测试中，低压高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；行星滚柱丝杠方面，完成了样机设计，并积累了螺纹磨削等相关工艺路线以及多体动力学仿真方法。

(2) 聚焦工业领域：探索具身智能机器人场景化的解决方案，与部分通用人形机器人整机厂以及工业客户建立了积极的沟通，得到比较积极的反馈与后续试机的意愿。

投资建议

➤ 公司当前已形成工业自动化和新能源汽车业务双支柱格局。作为国内工业自动化行业龙头，公司在高端场景和流程工业市占率仍有望继续提升；新能源汽车业务上，联合动力在海外市场开拓、盈利水平改善等仍有空间；基于新一轮战略规划，我们认为公司有望凭借核心技术积累以及场景理解优势，在中长期将人形机器人业务打造成为第三增长极。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.98/2.41/2.79，对应公司 5 月 19 日收盘价 68.30 元，2025-2027 年 PE 分别为 34.5/28.4/24.5，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ **宏观经济波动带来的经营风险：**公司作下游行业众多，这些行业与宏观经济、固定资产投资、出口等因素密切相关。宏观经济波动、国际贸易形势变化等因素都会影响公司相关产品的市场需求与业绩。

➤ **房地产市场低迷带来的电梯行业需求下滑的风险：**由于公司电梯行业产品的销售收入占比较高，当房地产市场出现下滑时，公司在电梯行业的销售收入和利润将受到较大影响。

➤ **市场竞争加剧导致的风险：**新能源汽车行业市场竞争十分激烈，产品毛利率普遍偏低，企业盈利水平低下。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。

核心技术和人才不足导致公司竞争优势下降的风险：公司在工业软件、控制层等核心技术上，仍然落后于国际主流品牌。如果公司未来在技术研发方面不能吸引和培养更加优秀的技术人才，将会削弱公司的竞争力。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30,420	37,041	45,195	54,639	65,713
YoY(%)	32.2	21.8	22.0	20.9	20.3
净利润(百万元)	4,742	4,285	5,339	6,489	7,520
YoY(%)	9.8	-9.6	24.6	21.5	15.9

毛利率(%)	33.5	28.7	28.2	27.6	26.9
EPS(摊薄/元)	1.76	1.59	1.98	2.41	2.79
ROE(%)	19.1	15.3	15.9	16.4	16.3
P/E(倍)	38.8	43.0	34.5	28.4	24.5
P/B(倍)	7.5	6.6	5.5	4.7	4.0
净利率(%)	15.6	11.6	11.8	11.9	11.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31247	30451	36562	42299	48377
现金	8487	3558	7393	13258	16720
应收票据及应收账款	12590	14219	15911	15311	16744
预付账款	385	466	572	683	827
存货	6248	6956	7460	7755	8814
其他流动资产	3538	5252	5225	5291	5272
非流动资产	17710	26728	27948	29293	30903
长期投资	2459	2496	2856	3202	3494
固定资产	4719	7041	7828	8763	9897
无形资产	797	808	744	688	619
其他非流动资产	9735	16383	16520	16640	16892
资产总计	48958	57179	64509	71591	79279
流动负债	19644	23374	25672	27531	28925
短期借款	804	479	479	479	479
应付票据及应付账款	12311	16998	19040	20519	21265
其他流动负债	6528	5896	6152	6532	7181
非流动负债	4313	5376	4801	4226	3651
长期借款	2345	2874	2299	1725	1150
其他非流动负债	1968	2501	2501	2501	2501
负债合计	23957	28750	30472	31757	32576
少数股东权益	519	435	504	562	643
股本	2677	2692	2695	2695	2695
资本公积	5670	6147	6344	6344	6344
留存收益	16358	19439	23905	29388	35867
归属母公司股东权益	24482	27994	33532	39273	46061
负债和股东权益	48958	57179	64509	71591	79279

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3370	7200	5840	8783	6647
净利润	4776	4346	5408	6546	7601
折旧摊销	600	785	909	1072	1148
财务费用	1	-3	-89	-198	-340
投资损失	-420	-93	-385	-372	-318
营运资金变动	-2412	1442	248	1987	-1222
其他经营现金流	826	725	-252	-252	-223
投资活动现金流	-454	-10551	-1492	-1792	-2217
筹资活动现金流	-323	-1833	-514	-1125	-968
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.76	1.59	1.98	2.41	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	2.67	2.17	3.26	2.47
每股净资产(最新摊薄)	9.08	10.39	12.44	14.57	17.09

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30420	37041	45195	54639	65713
营业成本	20215	26409	32435	39560	48052
营业税金及附加	197	231	269	329	405
营业费用	1943	1481	2260	2459	2760
管理费用	1299	1541	1808	2076	2300
研发费用	2624	3147	3616	4262	5126
财务费用	1	-3	-89	-198	-340
资产减值损失	-554	-523	-542	-601	-657
公允价值变动收益	263	-43	211	200	158
投资净收益	420	93	385	372	318
营业利润	5001	4626	5655	6856	7986
营业外收入	25	23	20	21	22
营业外支出	25	40	23	24	28
利润总额	5000	4609	5652	6852	7980
所得税	225	262	243	306	378
税后利润	4776	4346	5408	6546	7601
少数股东损益	34	61	69	57	81
归属母公司净利润	4742	4285	5339	6489	7520
EBITDA	5549	5505	6511	7710	8754

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	32.2	21.8	22.0	20.9	20.3
营业利润(%)	11.9	-7.5	22.2	21.2	16.5
归属于母公司净利润(%)	9.8	-9.6	24.6	21.5	15.9
获利能力					
毛利率(%)	33.5	28.7	28.2	27.6	26.9
净利率(%)	15.6	11.6	11.8	11.9	11.4
ROE(%)	19.1	15.3	15.9	16.4	16.3
ROIC(%)	15.8	13.2	13.9	14.5	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	50.3	47.2	44.4	41.1
流动比率	1.6	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.1	0.8	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.9	2.8	3.0	3.5	4.1
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	2.0	2.3
估值比率					
P/E	38.8	43.0	34.5	28.4	24.5
P/B	7.5	6.6	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	32.6	33.6	27.7	22.6	19.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

