

汇川技术（300124）

2025 年半年报点评：业绩符合市场预期，工控逐步复苏，电动车继续高增，机器人业务快步推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	30,420	37,041	47,031	58,175	70,641
同比（%）	32.21	21.77	26.97	23.69	21.43
归母净利润（百万元）	4,742	4,285	5,796	7,126	8,638
同比（%）	9.77	(9.62)	35.25	22.95	21.21
EPS-最新摊薄（元/股）	1.76	1.59	2.15	2.64	3.20
P/E（现价&最新摊薄）	40.84	45.19	33.41	27.18	22.42

投资要点

- **事件：**公司发布 25 年中报，25H1 营收 205 亿元，同比+27%，归母净利润 29.7 亿元，同比+40%，扣非净利润 26.7 亿元，同比+29%；毛利率 30.2%，同比-1.5pct，归母净利率 14.5%，同比+1.4pct。其中：25Q2 营收 115 亿元，同比+19%，归母净利润 16.5 亿元，同比+26%，扣非净利润 14.4 亿元，同比+13%，毛利率 29.6%，同比-0.2pct，归母净利率 14.3%，同比+0.8pct。归母略超预期，主要系股权投资项目公允价值变动+欧元升值；扣非业绩整体符合市场预期。
- **通用自动化：**下游复苏趋势明确、多方案并施再现强劲 α 。公司 25H1/25Q2 通用自动化业务收入 88/47 亿元，同比+17%/+7%。1）行业层面：根据 MIR，25Q2 OEM/项目型市场销售额同比+0.5%/-2.7%（25Q1 分别为+3.3%/+1.8%）。2）公司层面：面对关税等外部不确定性，通过 1）对 TOP 客户组织迭代，成立传动产品线；2）成立 IFA 部门打造工厂级解决方案；3）继续实施扎寨子计划布局下沉市场。分产品看，25Q2 低压变频/交流伺服/PLC&HMI 销售额分别同比-11%/+16%/+23%，25Q2 低压变频/交流伺服/小型 PLC 市占率（MIR 口径）分别为 23.7%/37.0%/7.2%，同比+2.3/+4.1/+0.6pct，强劲 α 再现。订单方面，6-7 月需求显著改善，订单增速逐月增长，我们预计 H2 订单有望同比+20~30%，25 年营收有望同比+20%以上。
- **新能源汽车：**定点持续放量带动收入高增、规模效应&费率缩减打开利润率空间。公司 25H1/25Q2 新能源车收入 90/52 亿元，同比+66%/49%。根据 GGII，25H1 联合动力电控市占率为 11.8%（24H1/24H2 为 10.0%/11.9%），稳居第三方供应商第一名。TOP 客户理想/广汽埃安/奇瑞/小米/吉利/小鹏 25H1 销量同比+2%/-21%/+6%/+200%/+54%/+242%，定点车型持续放量，新增定点支撑未来增长，1）内资新势力、内资传统车企、海外车企订单均快速增长，客户多样化发展；2）电驱总成保持快速增长，电机&电驱加速放量，多合一总成超额完成目标；3）产能扩充顺利，苏州工厂二期和三期顺利推进，匈牙利工厂完成首个客户项目样件下线。利润端，25H1 子公司联合动力实现净利润 5.5 亿元，同比+45%，净利率为 6.0%；预计 25 年电动车收入有望达 225-240 亿元，同比+40-50%，利润有望达 12~15 亿元，依靠规模效应&费率缩减，净利率有望进一步提升。
- **电梯：**积极寻找国内旧梯换新及海外市场机会点。公司 25H1 电梯收入为 23 亿元，同比-1%，而 25H1 房屋竣工面积累计同比-14.8%。公司通过大配套业务提升配件业务产值并紧抓海外市场需求，我们预计 25 年电梯板块收入有望达 49-52 亿元，同比+0-5%。

2025 年 08 月 26 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

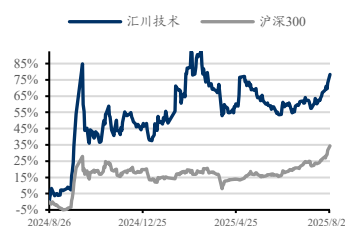
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121

xujunhe@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.85
一年最低/最高价	40.30/81.71
市净率(倍)	6.41
流通 A 股市值(百万元)	169,672.39
总市值(百万元)	193,661.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.22
资产负债率(% LF)	49.14
总股本(百万股)	2,695.36
流通 A 股(百万股)	2,361.48

相关研究

《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”》

2025-04-29

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

2025-01-03

- **战略业务：机器人业务迅速推进，国际化&数字化&能源管理&AI 全面布局。**1) 机器人零部件中，无框电机及驱动器、关节模组已经从样机研究进入开发阶段，行星滚柱优化车+磨的工艺，结合电机能力为大客户定制线性模组、已完成送样；场景化解决方案层面，启动上肢机械臂开发工作。2) 国际化：海外 H1 收入 13 亿（占 6%），同比+39%，分区域越南、中东、泰国增速快，分客户业锂电、手机及国际大客户配套相关增长较快。3) 数字化：空压机、纺织、食品包装等行业实现批量订单。4) 能源管理：发电侧储能 PCS 及一体机出货增长较快，海外能源业务及用户侧打造项目样板点，西安储能新厂投产、年交付能力 50GW。5) AI：完成 iFG 汇川工业智脑平台架构，形成覆盖数据、开发、训练、应用全链路的工业 AI 软件体系。
- **期间费用管控得当、经营现金流大幅改善。**公司 25Q2 期间费用为 18.2 亿元，同环比+21%/+13%，期间费用率 15.7%，同环比+0.3/-2.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.53/-0.03/+2.25/-0.42pct；25H1 经营性净现金流+30.20 亿元，同比+65.2%，其中 Q2 为 27.58 亿元，同比+53.2%；25H1 末存货 81.9 亿元同比+20.0%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新能源车业务持续高增，我们上修公司 25-27 年归母净利润至 58.0/71.3/86.4 亿元（原值为 56.3/70.8/86.9 亿元），同比+35%/+23%/+21%，对应现价 PE 分别为 33x、27x、22x，公司主业拐点已至，机器人星辰大海，给予 26 年 36x PE，目标价 95.0 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	39,871	50,495	63,121	营业总收入	37,041	47,031	58,175	70,641
货币资金及交易性金融资产	5,341	5,956	9,754	13,822	营业成本(含金融类)	26,409	34,594	42,975	52,190
经营性应收款项	17,060	22,309	27,189	33,102	税金及附加	231	249	308	374
存货	6,956	10,355	12,148	14,635	销售费用	1,481	1,505	1,803	2,190
合同资产	102	140	184	209	管理费用	1,541	1,740	2,007	2,437
其他流动资产	992	1,110	1,220	1,353	研发费用	3,147	3,668	4,480	5,439
非流动资产	26,728	26,118	27,734	29,484	财务费用	(3)	2	(17)	(27)
长期股权投资	2,496	3,146	3,896	4,746	加:其他收益	697	847	1,047	1,272
固定资产及使用权资产	7,268	7,658	8,827	9,834	投资净收益	93	329	175	177
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	6,159	7,535	9,109
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	65,989	78,229	92,605	利润总额	4,609	6,141	7,517	9,090
流动负债	23,374	27,947	34,251	41,437	减:所得税	262	276	301	345
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	5,865	7,216	8,744
经营性应付款项	17,007	19,616	25,064	30,932	减:少数股东损益	61	69	90	107
合同负债	903	1,315	1,655	1,926	归属母公司净利润	4,285	5,796	7,126	8,638
其他流动负债	4,183	5,694	6,255	7,315	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	2.15	2.64	3.20
非流动负债	5,376	4,810	4,658	4,526	EBIT	4,476	5,274	6,602	8,010
长期借款	2,874	2,416	2,360	2,315	EBITDA	5,326	6,283	7,816	9,425
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.70	26.44	26.13	26.12
租赁负债	147	147	147	147	归母净利率(%)	11.57	12.32	12.25	12.23
其他非流动负债	2,355	2,247	2,151	2,064	收入增长率(%)	21.77	26.97	23.69	21.43
负债合计	28,750	32,757	38,909	45,963	归母净利润增长率(%)	(9.62)	35.25	22.95	21.21
归属母公司股东权益	27,994	32,728	38,727	45,942					
少数股东权益	435	503	593	700					
所有者权益合计	28,429	33,231	39,321	46,642					
负债和股东权益	57,179	65,989	78,229	92,605					

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	2,185	7,608	8,492	每股净资产(元)	10.40	12.17	14.40	17.08
投资活动现金流	(10,551)	(200)	(2,683)	(2,993)	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	14.42	15.80	16.49
现金净增加额	(5,200)	257	3,525	3,852	ROE-摊薄(%)	15.31	17.71	18.40	18.80
折旧和摊销	850	1,009	1,214	1,415	资产负债率(%)	50.28	49.64	49.74	49.63
资本开支	(1,927)	(1,816)	(1,890)	(2,135)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.19	33.41	27.18	22.42
营运资本变动	1,739	(4,766)	(1,061)	(1,977)	P/B(现价)	6.91	5.90	4.99	4.21

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>