

汇川技术(300124)

报告日期: 2025年08月26日

通用自动化逆势增长，新能源车业务持续放量

——汇川技术 2025 年中报点评报告

投资要点

□ **2025 上半年:** 营业收入 205 亿元, 同比增长 27%; 归母净利润 29.7 亿元, 同比增长 40%; 扣非归母 26.7 亿元, 同比增长 29%。其中通用自动化/新能源汽车/智慧电梯分别实现营收 88/90/23 亿元, 同比增速分别为 17%/50%/-1%。净利润增速高于收入增速主要是因为期间费用率下降, 当期投资收益同比高增。

□ **2025 年第二季度:** 实现营业收入 115 亿元, 同比增长 19%; 归母净利润 16.5 亿元, 同比增长 26%。

分板块来看: 2025 年上半年, 通用自动化逆势增长, 新能源车业务规模持续放量

□ **通用自动化: 实现收入 88 亿元, 同比增长 17%, 通用伺服系统/变频器/PLC&HMI/工业机器人(含精密机械)分别实现收入 37/27/9/6 亿元。**

行业: 止跌企稳。 2025 年上半年, 中国 GDP 同比增长 5.3%, 制造业 PMI 在 49.1%-50.5% 区间波动, 政策端持续加码设备更新和数字化转型, 带动资本开支修复, 制造业投资同比增长 7.5%。据睿工业, 上半年中国工业自动化市场规模 1486 亿元, 同比增长 1%, 止跌企稳, OEM/项目型市场分别同比增长 2%/下跌 0.3%。

2025 年上半年, 低压变频器/通用伺服/PLC 市场规模分别达 136/113/84 亿元, 分别同比增长 8%/7%/5%, 工业机器人出货 16.3 万台, 同比增长 16%。

公司: 强者恒强。 据睿工业, 公司伺服系统/低压变频器/小型 PLC/中大型 PLC/工业机器人/SCARA 机器人国内市占率分别达 32%/22%/7%/5%/8%/20%, 分别位列第 1/1/4/6/4/1。

□ **新能源汽车: IPO 注册申请通过, 实现收入 90 亿元, 同比增长 50%, 主要是** 得益于定点车型持续 SOP 放量, 新增国内/海外定点分别 30 余个/5 个。据 NE 时代, 电机控制器/电驱总成/定子装机量/OBC 市占率分别达 10%/7%/11%/5%, 分别位列第 2/4/2/7。

行业: 景气持续, 内外双驱。 2025 年上半年, 据中国汽车工业协会数据, 中国新能源汽车产销量分别同比增长 41.4%/40.3%, 新能源车渗透率提升至 44.3%, 国内销量及出口分别同比增长 35.5%/75.2%。

□ **智慧电梯: 实现收入 23 亿元, 同比下降 1%, 根据国家统计局, 2025 年上半年国内电梯、自动扶梯及升降梯产量 65.4 万台, 同比下降 6.4%; 轨道交通: 实现收入 2.2 亿元, 同比基本持平。**

未来重点布局: 国际化/数字化/能源管理/AI/人形机器人

□ **国际化: 25 年上半年公司海外业务收入 13 亿元, 同比增长 39%, 占总营收约 6%。**

□ **人形机器人进展:** 1) 低压高功率驱动器、无框力矩电机及关节模组从样机研究进入开发阶段, 围绕行星滚柱丝杠定制的高性能直线模组完成送样工作; 2) 聚焦工业领域探索具身智能机器人场景化解决方案, 启动上肢部件开发工作。

□ **盈利预测与估值: 短期, 工控周期筑底, 有望回升, 新能源车业务进入收获期, 稳步贡献利润; 长期, 公司“战略力+产品力+组织力”持续发挥优势, 国产替代加速, 人形机器人打开成长空间, 有望再造一个汇川。预计公司未来 2025/26/27 年营业收入为 470/569/682 亿元, 归母净利润为 55/66/79 亿元, 同比增长 28%/21%/20%, PE 为 35/29/24 倍。**

□ **风险提示:** 制造业复苏不及预期; 新能源汽车市场竞争加剧; 产品技术开发进度不及预期; 人形机器人商业化进展不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张筱晗
zhangxiaohan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥71.20
总市值(百万元)	191,912.83
总股本(百万股)	2,695.40

股票走势图



相关报告

- 《“智能制造&新能源汽车”双王战略实现, 一季报业绩超预期》 2025.04.29
- 《工控龙头, 人形机器人业务打开空间》 2025.04.23
- 《汇川自研 iFA 上线, 国产工控生态智启新程》 2025.02.16

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	37041	47006	56865	68186
(+/-) (%)	22%	27%	21%	20%
归母净利润	4285	5492	6623	7939
(+/-) (%)	-10%	28%	21%	20%
每股收益(元)	1.6	2.0	2.5	2.9
P/E	45	35	29	24
ROE	16%	18%	18%	18%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30451	45085	52598	62065
现金	3558	15197	17285	19928
交易性金融资产	1783	1488	1314	1528
应收账款	14219	14175	18109	22401
其它应收款	107	110	129	170
预付账款	466	901	857	1053
存货	6956	10486	11935	13965
其他	3361	2728	2969	3019
非流动资产	26728	23466	27384	31447
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2496	3744	5054	6823
固定资产	7041	8412	9896	11265
无形资产	808	781	733	678
在建工程	911	721	578	471
其他	15472	9809	11123	12210
资产总计	57179	68550	79982	93512
流动负债	23374	29778	34317	39768
短期借款	479	1119	801	800
应付款项	16998	22538	26765	31958
预收账款	0	2	1	1
其他	5896	6119	6750	7009
非流动负债	5376	4546	4752	4809
长期借款	2874	2874	2874	2874
其他	2501	1672	1878	1935
负债合计	28750	34324	39069	44577
少数股东权益	435	476	539	622
归属母公司股东权	27994	33751	40374	48313
负债和股东权益	57179	68550	79982	93512

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7200	12840	5591	6719
净利润	4346	5533	6687	8022
折旧摊销	785	678	798	925
财务费用	(3)	114	(5)	(47)
投资损失	(93)	(350)	(200)	(100)
营运资金变动	2615	6044	1872	2043
其它	(449)	821	(3561)	(4124)
投资活动现金流	(10551)	(2170)	(3162)	(4081)
资本支出	(1275)	(1719)	(1996)	(2032)
长期投资	(19)	(1260)	(1308)	(1766)
其他	(9257)	809	142	(283)
筹资活动现金流	(1833)	970	(342)	5
短期借款	(325)	640	(318)	(1)
长期借款	529	0	0	0
其他	(2037)	330	(23)	6
现金净增加额	(5183)	11639	2087	2643

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	37041	47006	56865	68186
营业成本	26409	33498	40435	48071
营业税金及附加	231	284	355	421
营业费用	1481	1852	2189	2605
管理费用	1541	1974	2377	2830
研发费用	3147	4113	4902	5898
财务费用	(3)	114	(5)	(47)
资产减值损失	(523)	(745)	(913)	(1045)
公允价值变动损益	(43)	0	73	10
投资净收益	93	350	200	100
其他经营收益	863	1023	1065	984
营业利润	4626	5799	7039	8457
营业外收支	(17)	(4)	(7)	(9)
利润总额	4609	5796	7032	8448
所得税	262	262	345	426
净利润	4346	5533	6687	8022
少数股东损益	61	41	63	83
归属母公司净利润	4285	5492	6623	7939
EBITDA	5501	6500	7773	9262
EPS (最新摊薄)	1.59	2.04	2.46	2.95

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	22%	27%	21%	20%
营业利润	-7%	25%	21%	20%
归属母公司净利润	-10%	28%	21%	20%
获利能力				
毛利率	29%	29%	29%	30%
净利率	12%	12%	12%	12%
ROE	16%	18%	18%	18%
ROIC	13%	14%	14%	15%
偿债能力				
资产负债率	50%	50%	49%	48%
净负债比率	14%	14%	12%	10%
流动比率	1.30	1.51	1.53	1.56
速动比率	1.01	1.16	1.18	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.75	0.77	0.79
应收账款周转率	3.80	3.89	3.82	3.79
应付账款周转率	3.05	2.85	2.73	2.72
每股指标(元)				
每股收益	1.59	2.04	2.46	2.95
每股经营现金	2.67	4.76	2.07	2.49
每股净资产	10.40	12.52	14.98	17.92
估值比率				
P/E	44.78	34.94	28.98	24.17
P/B	6.85	5.69	4.75	3.97
EV/EBITDA	28.76	27.94	23.09	19.08

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>