

汇川技术（300124.SZ）

优于大市

2025 年上半年净利润增长 40%，人形机器人业务进展顺利

核心观点

2025 年上半年营业收入同比增长 26.73%，归母净利润同比增长 40.15%。公司 2025 年上半年实现营收 205.09 亿元，同比增长 26.73%；归母净利润 29.68 亿元，同比增长 40.15%。单季度看，2025 年第二季度公司实现营收 115.31 亿元，同比增长约 18.99%；归母净利润 16.46 亿元，同比增长 25.91%。营收与利润增长主要受益于新能源汽车业务放量及通用自动化稳健增长。盈利能力方面，上半年毛利率/净利率为 30.23%/14.65%，同比变动 -1.54/+1.38pct，费用管控驱动净利率提升。费用方面，上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.28%/4.05%/9.58%/-0.25%，同比变动 -1.33/-0.14/+0.48/-0.22pct。

业务结构持续升级，多领域市场份额持续提升。分业务看，2025 年上半年通用自动化业务收入 88.07 亿元，同比增长 17%，其中通用伺服系统在国内份额约 32%，同比增长 4.4pct，低压变频器产品（含电梯专用变频器）在国内份额约 22%，同比增长 2.4pct；新能源汽车业务收入 92.66 亿元，同比增长 50%，其中新能源乘用车电机控制器在国内份额约 10.1%，同比下滑 0.9pct，电驱总成在国内份额为 7.1%，同比增长 1.2pct；智慧电梯收入 23.06 亿元，同比下滑 1%，下滑主要系地产低迷拖累所致。海外收入 13.2 亿元，同比增长 39%，占营收 6.4%，韩国、越南市场行业线出海成果突出，欧洲高端客户合作深化。

人形机器人进展顺利，持续推进关节模组、丝杠、场景应用。1) 低压大功率驱动器、无框力矩电机及关节模组：从样机研究进入到开发阶段，不断提升功率、扭矩密度和线性响应度等，解决业界普遍反馈的发热保护和出力不足的痛点。2) 行星滚柱丝杠：通过持续优化磨削和硬车工艺，大大缩短加工时间，为大客户定制高性能直线模组，目前已完成送样工作。3) 具身智能机器人场景化解决方案：围绕上肢部件场景，响应客户和集成商的需求，依托工业及协作臂的技术积累，启动了上肢部件的开发工作。

投资建议：公司是国内工控龙头，主业通用自动化份额持续提升、新能源汽车持续高增带动主业业绩改善；人形机器人业务 24 年正式布局，零部件研发、客户沟通良好，有较大概率成为人形机器人领先企业。我们维持 2025 年-2027 年归母净利润预测为 53.17/64.47/76.44 亿元，对应 PE 34/28/24 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：国产替代进展不及预期；产品突破不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30,420	37,041	48,337	61,801	75,855
(+/-%)	32.2%	21.8%	30.5%	27.9%	22.7%
归母净利润(百万元)	4742	4285	5317	6447	7644
(+/-%)	9.8%	-9.6%	24.1%	21.2%	18.6%
每股收益(元)	1.77	1.59	1.99	2.41	2.86
EBIT Margin	13.6%	11.4%	11.8%	11.3%	10.6%
净资产收益率(ROE)	19.4%	15.3%	16.6%	17.6%	18.1%
市盈率(PE)	37.9	42.1	33.8	27.9	23.5
EV/EBITDA	43.5	42.5	33.2	28.0	25.2
市净率(PB)	7.33	6.45	5.62	4.90	4.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	71.20 元
总市值/流通市值	191913/168141 百万元
52 周最高价/最低价	81.71/39.91 元
近 3 个月日均成交额	1558.13 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

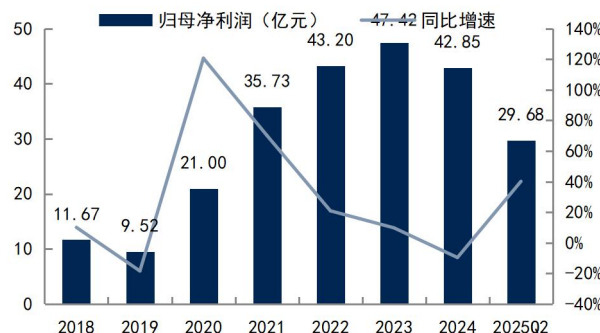
《汇川技术（300124.SZ）-2025 年一季度业绩增长 63%，正式布局人形机器人业务》——2025-05-30
《汇川技术（300124.SZ）-三季报点评：收入同比增长 20%，工控业务有望逐步修复》——2024-11-01
《汇川技术（300124.SZ）-半年报业绩点评：收入同比增长 30%，新能源汽车业务收入实现较好增长》——2024-08-28
《汇川技术（300124.SZ）-2023 年归母净利润同比增长 9.8%，新能源汽车业务扭亏为盈》——2024-04-24
《汇川技术（300124.SZ）-工控龙头增长韧性较强，受益智能制造发展前景广阔》——2024-02-25

图1: 汇川技术 2025 年上半年营业收入同比增长 26.73%



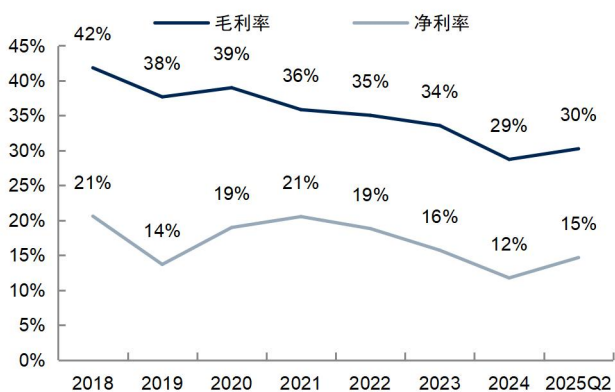
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 汇川技术 2025 年上半年归母净利润同比增长 40.15%



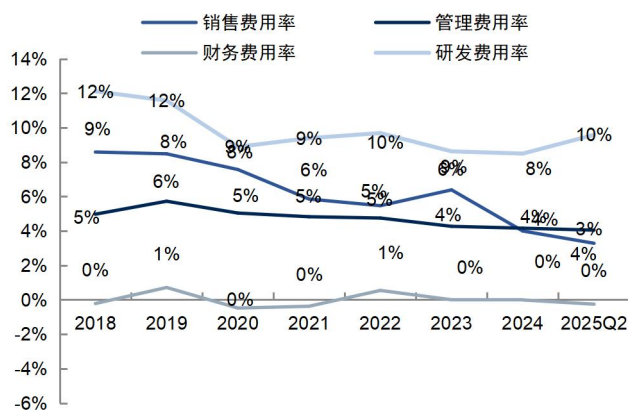
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 汇川技术毛利率有所提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 汇川技术费用率相对稳定



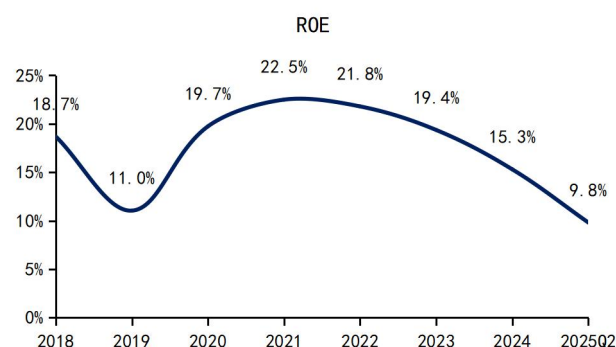
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 汇川技术保持较高的研发投入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 汇川技术 ROE 有所波动



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（20250826）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2024A	25E	26E	27E	2024A	25E	26E	27E
688188.SH	柏楚电子	优于大市	149.50	431	4.28	3.86	4.85	6.02	35	39	31	25
301029.SZ	怡合达	优于大市	27.42	174	0.69	0.83	1.00	1.20	40	33	27	23
								平均值	37	36	29	24
300124.SZ	汇川技术	优于大市	71.20	1,919	1.59	1.99	2.41	2.86	42	34	28	24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8487	3558	6494	5180	9321	营业收入	30420	37041	48337	61801	75855
应收款项	12637	14327	21402	27340	32161	营业成本	20215	26409	34610	44832	55516
存货净额	6248	6956	10037	12883	16046	营业税金及附加	197	231	271	346	425
其他流动资产	3101	3379	3235	5358	6191	销售费用	1943	1481	1836	2224	2729
流动资产合计	31247	30451	43400	52991	65951	管理费用	1299	1541	1913	2437	2984
固定资产	6686	7961	8786	9565	10413	研发费用	2624	3147	4010	5004	6141
无形资产及其他	797	808	775	743	711	财务费用	1	(3)	112	104	38
投资性房地产	7767	15464	15464	15464	15464	投资收益	420	93	257	275	366
长期股权投资	2459	2496	2496	2496	2496	资产减值及公允价值变动	500	330	(195)	(255)	(225)
资产总计	48958	57179	70921	81259	95034	其他收入	(61)	(32)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	1881	1281	3679	1512	1131	营业利润	5001	4626	5648	6875	8164
应付款项	12311	16998	21553	27531	34581	营业外净收支	(1)	(17)	0	0	0
其他流动负债	5452	5094	7859	9599	11105	利润总额	5000	4609	5648	6875	8164
流动负债合计	19644	23374	33091	38642	46817	所得税费用	225	262	256	337	412
长期借款及应付债券	2345	2874	2874	2874	2874	少数股东损益	34	61	75	91	108
其他长期负债	1968	2501	2501	2501	2501	归属于母公司净利润	4742	4285	5317	6447	7644
长期负债合计	4313	5376	5376	5376	5376	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	23957	28750	38467	44018	52193	净利润	4742	4285	5317	6447	7644
少数股东权益	519	435	490	557	635	资产减值准备	422	(31)	102	42	55
股东权益	24482	27994	31964	36684	42207	折旧摊销	539	694	872	1017	1150
负债和股东权益总计	48958	57179	70921	81259	95034	公允价值变动损失	(500)	(330)	195	255	225
						财务费用	1	(3)	112	104	38
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1576)	(5540)	(2593)	(3145)	(208)
每股收益	1.77	1.59	1.99	2.41	2.86	其它	(396)	73	(46)	25	23
每股红利	0.42	0.50	0.50	0.64	0.79	经营活动现金流	3231	(848)	3847	4640	8888
每股净资产	9.15	10.40	11.94	13.70	15.77	资本开支	0	(2167)	(1961)	(2061)	(2245)
ROIC	17%	15%	17%	18%	21%	其它投资现金流	1233	(1456)	0	0	0
ROE	19%	15%	17%	18%	18%	投资活动现金流	910	(3660)	(1961)	(2061)	(2245)
毛利率	34%	29%	28%	27%	27%	权益性融资	(20)	600	0	0	0
EBIT Margin	14%	11%	12%	11%	11%	负债净变化	549	529	0	0	0
EBITDA Margin	15%	13%	14%	13%	12%	支付股利、利息	(1131)	(1335)	(1348)	(1727)	(2122)
收入增长	32%	22%	30%	28%	23%	其它融资现金流	(1909)	591	2398	(2168)	(381)
净利润增长率	10%	-10%	24%	21%	19%	融资活动现金流	(3092)	(421)	1050	(3894)	(2503)
资产负债率	50%	51%	55%	55%	56%	现金净变动	1049	(4928)	2936	(1314)	4141
股息率	0.6%	0.7%	0.7%	1.0%	1.2%	货币资金的期初余额	7438	8487	3558	6494	5180
P/E	37.9	42.1	33.8	27.9	23.5	货币资金的期末余额	8487	3558	6494	5180	9321
P/B	7.3	6.5	5.6	4.9	4.3	企业自由现金流	0	(3022)	1757	2429	6351
EV/EBITDA	43.5	42.5	33.2	28.0	25.2	权益自由现金流	0	(1902)	4048	162	5934

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032