

汇川技术（300124）

2025 年三季报点评：工控增长势头向好，新能源车增长趋缓

买入（维持）

2025 年 10 月 24 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

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	30,420	37,041	45,136	54,764	66,685
同比（%）	32.21	21.77	21.85	21.33	21.77
归母净利润（百万元）	4,742	4,285	5,558	6,781	8,249
同比（%）	9.77	(9.62)	29.70	21.99	21.65
EPS-最新摊薄（元/股）	1.76	1.59	2.06	2.51	3.06
P/E（现价&最新摊薄）	45.12	49.92	38.49	31.55	25.94

投资要点

■ **25Q3 营收同比+21%、归母净利润同比+4%、营收符合预期、利润略低于预期。**公司 25Q1-3/25Q3 营收 316.6/111.5 亿元，同比+25%/+21%，归母净利润 42.5/12.9 亿元，同比+27%/+4%，扣非净利润 38.9/12.2 亿元，同比+24%/+14%。25Q1-3/25Q3 毛利率 29.27%/27.51%，同比-1.75/-2.18pct，1）预计 Q3 工控需求复苏且竞争趋缓，但新能源车竞争加剧，综合毛利率有所降低；2）Q3 非经常损益 0.7 亿元（去年同期 1.7 亿元），系去年子公司搬迁资产处置收益影响消除同时新增非流动资产毁损报废损失。综合看，营收基本符合市场预期，利润略低于市场预期。

■ **通用自动化：增长势头向好、体现强劲 α、预计 Q4 和明年持续复苏向好。**25Q1-3/25Q3 通用自动化业务收入 131/43 亿元，同比+20%/+26%，Q3 增速环比提升明显，我们预计毛利率同比也有所提升，主要系：1）锂电、3C、半导体、物流等行业需求向好，公司优势领域体现加速增长势头；2）继续推动新品销售，进一步实施扎寨子计划布局下沉市场。订单方面，7-9 月份订单同比+25~30%，9 月加速，我们预计 Q4 订单有望同比+25~30%，26 年预计通用依然有望保持收入 20%+增长。

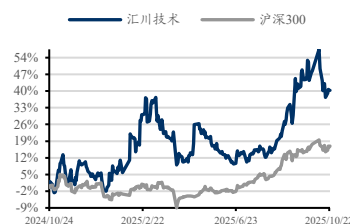
■ **新能源汽车：定点放量带动收入持续增长、费用投入导致利润短期承压。**公司 25Q1-3/25Q3 新能源车&轨交收入 148/58 亿元，同比+38%/+32%，子公司联合动力 25Q1-3/25Q3 收入 145/54 亿元，同比+36%/+15%，毛利率 15.9%/14.5%，同比-0.4/-2.9pct，预计系产品&客户结构导致。1）公司新势力、传统车企、海外车企多元发展，TOP 客户理想/广汽埃安/奇瑞/小米/吉利 25Q3 销量同比-39%/-28%/+14%/+73%/+43%；2）多合一总成渗透率快速提升；3）苏州&常州工厂产能扩建快速推进。我们预计 25 年新能源车收入 210-220 亿元，同增 31-38%，净利润预计 11~13 亿，同增 20-40%。

■ **电梯：持续大配套&海外挖潜。**公司 25Q1-3 电梯收入 36 亿元，同比基本持平，25Q1-3 房屋竣工面积累计同比-15.3%。公司持续通过大配套业务及海外业务贡献增量，我们预计 25 年电梯板块收入 50 亿左右，同比基本持平。

■ **人形机器人：发布执行器&仿生臂等多环节产品、剑指解决方案供应商。**公司产品布局丰富，涵盖旋转、直线执行器及主要其零部件和仿生臂、小脑等产品，其中执行器性能领先，在散热、精度等指标上具备优势，同时零部件自研率高。同时，研发（专有团队并与其他部门协同）&产能（自有电机年产数万台）配套充足。

■ **研发投入带动期间费用有所上升、现金流短期承压。**公司 25Q3 期间费用为 18.11 亿元，同环比+15.2%/-0.2%，期间费用率 16.2%，同环比-0.8/+0.5pct，其中研发费用 10.3 亿元，同比+40%，研发费用率 9.22%，

股价走势



市场数据

收盘价(元)	79.25
一年最低/最高价	54.68/91.00
市净率(倍)	6.24
流通 A 股市值(百万元)	187,981.94
总市值(百万元)	214,503.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.70
资产负债率(%，LF)	46.76
总股本(百万股)	2,706.66
流通 A 股(百万股)	2,372.01

相关研究

《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》

2025-08-26

《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

同比+1.27pct，销售/管理/财务费用率分别同比-1.89pct/-0.19pct/持平；25Q3 经营性净现金流 9.11 亿元，同比-55%；25Q3 末存货 85.1 亿元，同比+15.3%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新能源车业务短期承压，我们下修公司 25-27 年归母净利润至 55.6/67.8/82.5 亿元（原值为 58.0/71.3/86.4 亿元），同比+30%/+22%/+22%，对应现价 PE 为 38x、32x、26x，考虑到公司工控业务拐点已至，机器人星辰大海，给予 26 年 40x PE，目标价 100.5 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	38,071	47,482	59,480	营业总收入	37,041	45,136	54,764	66,685
货币资金及交易性金融资产	5,341	5,781	9,368	13,134	营业成本(含金融类)	26,409	32,424	39,636	48,576
经营性应收款项	17,060	21,370	25,558	31,215	税金及附加	231	239	290	353
存货	6,956	9,680	11,171	13,591	销售费用	1,481	1,580	1,862	2,201
合同资产	102	135	173	198	管理费用	1,541	1,670	1,917	2,267
其他流动资产	992	1,105	1,212	1,342	研发费用	3,147	4,062	4,600	5,335
非流动资产	26,728	26,118	27,734	29,484	财务费用	(3)	2	(15)	(23)
长期股权投资	2,496	3,146	3,896	4,746	加:其他收益	697	903	849	934
固定资产及使用权资产	7,268	7,658	8,827	9,834	投资净收益	93	135	153	167
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	5,907	7,171	8,699
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	64,189	75,216	88,964	利润总额	4,609	5,889	7,152	8,681
流动负债	23,374	26,388	31,828	38,780	减:所得税	262	265	286	330
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	5,624	6,866	8,351
经营性应付款项	17,007	18,386	23,117	28,790	减:少数股东损益	61	66	86	102
合同负债	903	1,232	1,526	1,792	归属母公司净利润	4,285	5,558	6,781	8,249
其他流动负债	4,183	5,447	5,909	6,934	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	2.06	2.51	3.06
非流动负债	5,376	4,810	4,658	4,526	EBIT	4,476	5,160	6,459	7,953
长期借款	2,874	2,416	2,360	2,315	EBITDA	5,326	6,169	7,673	9,368
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.70	28.16	27.62	27.16
租赁负债	147	147	147	147	归母净利率(%)	11.57	12.31	12.38	12.37
其他非流动负债	2,355	2,247	2,151	2,064	收入增长率(%)	21.77	21.85	21.33	21.77
负债合计	28,750	31,198	36,486	43,306	归母净利润增长率(%)	(9.62)	29.70	21.99	21.65
归属母公司股东权益	27,994	32,490	38,144	44,970					
少数股东权益	435	501	586	688					
所有者权益合计	28,429	32,991	38,730	45,658					
负债和股东权益	57,179	64,189	75,216	88,964					

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	2,203	7,419	8,200	每股净资产(元)	10.40	12.08	14.18	16.72
投资活动现金流	(10,551)	(394)	(2,704)	(3,003)	最新发行在外股份(百万股)	2,700	2,700	2,700	2,700
筹资活动现金流	(1,833)	(1,728)	(1,401)	(1,647)	ROIC(%)	13.61	14.16	15.62	16.65
现金净增加额	(5,200)	82	3,314	3,550	ROE-摊薄(%)	15.31	17.11	17.78	18.34
折旧和摊销	850	1,009	1,214	1,415	资产负债率(%)	50.28	48.60	48.51	48.68
资本开支	(1,927)	(1,816)	(1,890)	(2,135)	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.92	38.49	31.55	25.94
营运资本变动	1,739	(4,700)	(922)	(1,885)	P/B(现价)	7.62	6.56	5.59	4.74

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>