



汇川技术 (300124.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

工控主业持续复苏，人形业务进展顺利

业绩简评

10 月 23 日，公司发布 2025 年三季度报，25 年前三季度实现营收 316.6 亿元，同比+24.7%，归母净利润 42.5 亿元，同比+26.8%，扣非归母净利润 38.9 亿元，同比+24.0%，毛利率 29.3%，同比-1.7pct；Q3 实现营收 111.5 亿元，同比+21.0%，归母净利润 12.9 亿元，同比+4.0%，扣非归母净利润 12.2 亿元，同比+14.1%，毛利率 27.5%，同比-2.2pct，Q3 业绩略低于预期，主要系研发费用及资产减值增加。

经营分析

通用自动化：行业复苏趋势明确，海外及流程工业打开新空间。前三季度实现营收 131 亿元，同比增长 26%。其中 Q3 实现营收 43 亿元，同比+26%。公司订单自 Q2 开始回暖，呈现逐月加速态势，游物流、半导体、锂电等行业需求良好，行业复苏趋势明确，公司凭借整体解决方案能力持续抢占市场份额。目前公司海外&流程工业营收占比低，作为未来战略方向，公司加速海外拓展及产品研发，进一步打开主业成长空间。

新能源汽车：收入维持高速增长，费用增长导致 Q3 利润下滑。子公司联合动力前三季度实现营收 145.3 亿元，同比+35.5%，归母净利润 7.9 亿元，同比+38.4%，毛利率 15.9%，同比-0.4pct；Q3 实现营收 53.8 亿元，同比+15.3%，归母净利润 2.4 亿元，同比-15.6%，利润承压主要系费用率销售/管理/研发费用率增长较快，前三季度分别同比+50%/39%/49%，反映出公司为拓展新客户、研发下一代技术平台的前置性投入。随着后续定点项目陆续量产，收入规模持续扩大，净利率水平有望从当前约 5-6% 的水平逐步向 8-10% 长期目标迈进。

具身智能：人形产品正式发布，后续订单有望逐步落地。

9 月工博会公司正式发布人形相关零部件产品，包括旋转&直线模组、行星滚柱丝杠、驱动器、无框力矩电机、仿生臂等。产品在扭矩、使用寿命和热稳定性等关键指标上已经实现了行业领先的产品性能，同时是目前少数能够大规模量产“小体积、大动力、低温升”人形机器人核心零部件的公司，看好业务长期增长潜力。

盈利预测、估值与评级

公司工控主业稳健，新能源汽车高增长，长期拓品类、国际化、数字化、能源管理、具身智能等战略布局有望持续打开成长空间，预计公司 25-27 年实现归母净利润 54.7/66.6/80.0 亿元，同比+28/22/20%，现价对应 PE 为 39/32/27 倍，维持“买入”评级。

风险提示

制造业不景气、新能源汽车行业竞争加剧、技术研发不及预期等

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：79.25 元

相关报告：

1.《汇川技术公司点评：工控需求复苏，新能源汽车业务维持高速增长》，2025.8.26

2.《汇川技术公司深度研究：工控&电梯筑基、电车贡献弹性，机器人构...》，2025.5.19



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30,420	37,041	46,281	56,557	69,059
营业收入增长率	32.21%	21.77%	24.95%	22.20%	22.10%
归母净利润(百万元)	4,742	4,285	5,467	6,664	8,003
归母净利润增长率	9.77%	-9.62%	27.56%	21.91%	20.09%
摊薄每股收益(元)	1.772	1.592	2.025	2.469	2.965
每股经营性现金流净额	1.26	2.67	1.06	2.62	3.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.37%	15.31%	17.19%	18.27%	19.02%
P/E	35.64	36.80	39.14	32.10	26.73
P/B	6.90	5.63	6.73	5.87	5.08

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	23,008	30,420	37,041	46,281	56,557	69,059
增长率	32.2%	21.8%	24.9%	22.2%	22.1%	
主营业务成本	-14,953	-20,215	-26,409	-33,488	-41,170	-50,439
%销售收入	65.0%	66.5%	71.3%	72.4%	72.8%	73.0%
毛利	8,055	10,205	10,632	12,793	15,387	18,620
%销售收入	35.0%	33.5%	28.7%	27.6%	27.2%	27.0%
营业税金及附加	-124	-197	-231	-255	-311	-380
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,258	-1,943	-1,481	-1,851	-2,262	-2,693
%销售收入	5.5%	6.4%	4.0%	4.0%	4.0%	3.9%
管理费用	-1,093	-1,299	-1,541	-1,874	-2,262	-2,728
%销售收入	4.8%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%	4.0%
研发费用	-2,229	-2,624	-3,147	-3,911	-4,779	-5,801
%销售收入	9.7%	8.6%	8.5%	8.5%	8.5%	8.4%
息税前利润 (EBIT)	3,350	4,142	4,232	4,902	5,772	7,018
%销售收入	14.6%	13.6%	11.4%	10.6%	10.2%	10.2%
财务费用	-125	-1	3	-104	-120	-50
%销售收入	0.5%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-350	-554	-523	-244	-298	-350
公允价值变动收益	368	263	-43	185	500	500
投资收益	591	420	93	300	400	500
%税前利润	13.2%	8.4%	2.0%	5.2%	5.7%	5.9%
营业利润	4,470	5,001	4,626	5,789	7,054	8,468
营业利润率	19.4%	16.4%	12.5%	12.5%	12.5%	12.3%
营业外收支	7	-1	-17	10	10	10
税前利润	4,477	5,000	4,609	5,799	7,064	8,478
利润率	19.5%	16.4%	12.4%	12.5%	12.5%	12.3%
所得税	-152	-225	-262	-258	-314	-377
所得税率	3.4%	4.5%	5.7%	4.5%	4.5%	4.5%
净利润	4,324	4,776	4,346	5,541	6,749	8,100
少数股东损益	5	34	61	74	85	97
归属于母公司的净利润	4,320	4,742	4,285	5,467	6,664	8,003
净利率	18.8%	15.6%	11.6%	11.8%	11.8%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	4,324	4,776	4,346	5,541	6,749	8,100
少数股东损益	5	34	61	74	85	97
非现金支出	845	1,205	1,372	1,170	1,421	1,666
非经营收益	-749	-568	-257	-407	-633	-769
营运资金变动	-1,219	-2,043	1,739	-3,433	-477	-576
经营活动现金净流	3,201	3,370	7,200	2,871	7,061	8,421
资本开支	-1,658	-1,505	-1,927	-4,062	-510	-2,360
投资	-697	708	-1,424	-666	-376	-394
其他	-386	343	-7,200	300	400	500
投资活动现金净流	-2,741	-454	-10,551	-4,428	-486	-2,254
股权募资	718	1,119	600	-13	0	0
债权募资	2,930	-743	-109	4,243	-1,575	-22
其他	-1,198	-699	-2,325	-1,858	-2,266	-2,632
筹资活动现金净流	2,449	-323	-1,833	2,372	-3,841	-2,654
现金净流量	2,935	2,573	-5,200	815	2,734	3,513

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,438	8,487	3,558	5,294	7,998	11,489
应收款项	9,866	14,769	16,702	19,432	23,447	28,269
存货	5,482	6,248	6,956	8,133	9,788	11,796
其他流动资产	3,127	1,743	3,235	6,976	6,034	6,775
流动资产	25,913	31,247	30,451	39,835	47,267	58,328
%总资产	66.1%	63.8%	53.3%	58.8%	61.8%	65.6%
长期投资	4,321	5,189	5,429	5,780	6,156	6,550
固定资产	4,692	6,686	7,961	9,552	10,548	11,553
%总资产	12.0%	13.7%	13.9%	14.1%	13.8%	13.0%
无形资产	2,846	3,162	3,292	3,307	3,319	3,328
非流动资产	13,299	17,710	26,728	27,854	29,227	30,626
%总资产	33.9%	36.2%	46.7%	41.2%	38.2%	34.4%
资产总计	39,212	48,958	57,179	67,689	76,493	88,954
短期借款	3,102	1,881	1,281	5,966	4,292	4,170
应付款项	9,973	12,942	17,835	19,617	24,228	29,817
其他流动负债	2,984	4,821	4,257	4,843	5,726	6,742
流动负债	16,059	19,644	23,374	30,426	34,245	40,729
长期贷款	1,796	2,345	2,874	2,874	2,874	2,874
其他长期负债	1,244	1,968	2,501	2,072	2,307	2,584
负债	19,100	23,957	28,750	35,372	39,426	46,188
普通股股东权益	19,816	24,482	27,994	31,808	36,473	42,076
其中：股本	2,659	2,677	2,692	2,700	2,700	2,700
未分配利润	11,502	15,116	18,093	21,919	26,584	32,187
少数股东权益	296	519	435	509	594	691
负债股东权益合计	39,212	48,958	57,179	67,689	76,493	88,954

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.624	1.772	1.592	2.025	2.469	2.965
每股净资产	7.451	9.146	10.398	11.782	13.510	15.585
每股经营现金净流	1.204	1.259	2.674	1.063	2.615	3.119
每股股利	0.360	0.450	0.410	0.607	0.741	0.889
回报率						
净资产收益率	21.80%	19.37%	15.31%	17.19%	18.27%	19.02%
总资产收益率	11.02%	9.69%	7.49%	8.08%	8.71%	9.00%
投入资本收益率	12.84%	13.41%	12.16%	11.31%	12.39%	13.39%
增长率						
主营业务收入增长率	28.23%	32.21%	21.77%	24.95%	22.20%	22.10%
EBIT 增长率	23.03%	23.64%	2.17%	15.84%	17.75%	21.58%
净利润增长率	20.89%	9.77%	-9.62%	27.56%	21.91%	20.09%
总资产增长率	43.62%	24.85%	16.79%	18.38%	13.01%	16.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.7	91.2	96.1	95.0	94.0	93.0
存货周转天数	118.3	105.9	91.2	90.0	89.0	88.0
应付账款周转天数	101.0	107.9	119.8	120.0	121.0	122.0
固定资产周转天数	46.7	56.6	69.4	65.7	58.9	52.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.61%	-19.73%	-4.17%	3.91%	-9.75%	-18.07%
EBIT 利息保障倍数	26.8	5,400.2	-1,324.9	47.1	47.9	140.9
资产负债率	48.71%	48.93%	50.28%	52.26%	51.54%	51.92%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	18	23	50
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.05	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究