

2025 年 10 月 24 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

91

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2025/10/23)	79.25
深证成指(2025/10/23)	13025.45
股价 12 个月高/低	91/54.34
总发行股数(百万)	2706.66
A 股数(百万)	2372.01
A 市值(亿元)	1879.82
主要股东	香港中央结算有限公司 (17.90%)
每股净值(元)	12.70
股价/账面净值	6.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.7 21.2 41.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-01-10	57.2	买进
2025-04-29	64.0	买进
2025-08-27	71.2	买进

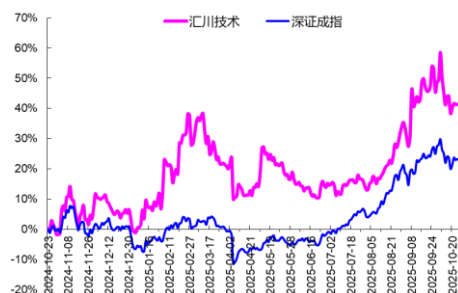
产品组合

通用自动化类	42.9%
新能源汽车&轨道交通	45.2%
电梯电气类	11.3%
其他	0.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.5%
一般法人	30.2%

股价相对大盘走势



汇川技术(300124.SZ)

买进 (Buy)

通用自动化业务回暖，新能源汽车业务增速放缓

业绩概要：

公司公告2025年前三季度实现营收316.6亿元，YOY+24.7%；录得归母净利润42.5亿元，YOY+26.8%；扣非后净利润38.9亿元，YOY+24.0%。

3Q单季度公司实现营收111.5亿元，YOY+21.0%；录得归母净利润12.9亿元，YOY+4.0%，增速不高主因去年同期收到子公司搬迁的资产处置收益1.66亿元使得基数较高；扣非后净利润12.2亿元，YOY+14.1%。

点评与建议：

- **3Q 公司各项自动化业务增速回升，新能源汽车零部件业务增速放缓：**2025 年公司实现营收 205.09 亿元，YOY+26.73%；其中，3Q 单季度公司实现营收 111.5 亿元，YOY+21.0%。分业务看，①通用自动化业务 3Q 单季度实现收入 43 亿元，YOY+25%，通用变频器、通用伺服、PLC&HMI、工业机器人分别实现为 13.5、16.4、3.9、2.7 亿元，YOY+13%、26%、26%、23%，其中变频器增速转正，其余业务增速较 2Q 均有回升；②新能源及轨道交通类业务实现收入 53 亿元，yoy+22%，增速较 2Q 下滑约 13pcts，主因理想、广汽埃安 3Q 销量同比分别下滑 39.0%、27.6%（2024 年分别占子公司联合动力收入的 34.7%、10.3%）。但从环比看，9 月理想、埃安销量环比分别 19.0%、12.3%，后续有望带动公司收入增速回升；③电梯电气系统业务实现收入 13 亿元，同比基本持平。
- **毛利率有所下滑：**2025 年前三季度公司毛利率为 29.27%，同比下降 1.01pcts；其中 3Q 单季度毛利率为 27.51%，同比下降 1.24pcts，主因新能源汽车竞争激烈，子公司联合动力毛利率同比下降 2.89pcts 至 14.45%。费用率方面，前三季度公司期间费用率为 16.52%，同比下降 1.59pcts；3Q 单季度公司期间费用率为 16.24%，同比下降 0.81pcts，其中，销售、研发费用率同比分别-1.89、+1.27pcts，研发费用提升主因公司研发项目增加，相应研发人员薪酬、材料费、认证费增加。整体看，前三季度公司扣非后归母净利率为 12.28%，同比微降 0.06pcts；3Q 单季度为 11.53%，同比微降 0.66pcts。
- **公司人形机器人业务进展迅速：**公司于 9 月发布仿生臂、无框力矩电机、驱动器、低压大功率驱动器、行星旋转执行器、行星滚柱丝杠等一系列人形机器人产品，实现从开发进入量产阶段。公司已具备大关节到零部件的全栈产研能力，我们看好其业务长期增长潜力。
- **盈利预测及投资建议：**维持盈利预测，预计 2025、2026、2027 年公司分别实现净利润 53、64、73 亿元，yoy 分别为+24%、+21%、+14%，EPS 分别为 2.0、2.4、2.7 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 40 倍、33 倍、29 倍，我们看好公司未来发展，维持公司“买进”的投资建议。
- **风险提示：**价格竞争激烈、新能源汽车业务发展不及预期、工控自动化市场回暖不及预期、海外市场拓展受阻

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4742	4285	5298	6398	7313
同比增减	%	9.77	-9.62	23.62	20.77	14.29
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.78	1.60	1.96	2.36	2.70
同比增减	%	8.54	-10.11	22.37	20.77	14.29
A 股市盈率(P/E)	X	44.03	48.99	40.03	33.15	29.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.41	0.49	0.59	0.81
股息率 (Yield)	%	0.57	0.52	0.62	0.75	1.03

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	30420	37041	44748	54965	66909
经营成本	20215	26409	31968	40023	50045
营业税金及附加	197	231	276	313	366
销售费用	1943	1481	1438	1548	1671
管理费用	1299	1541	1784	2208	2438
财务费用	1	-3	-134	-12	-15
资产减值损失	-237	-373	-482	-190	-190
投资收益	420	93	463	326	294
营业利润	5001	4626	5583	6956	7944
营业外收入	25	23	26	25	24
营业外支出	25	40	43	36	40
利润总额	5000	4609	5567	6945	7929
所得税	225	262	209	494	559
少数股东损益	34	61	60	52	58
归属于母公司所有者的净利润	4742	4285	5298	6398	7313

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	8487	3558	7019	9907	14364
应收帐款	8795	10714	11785	12964	14260
存货	6248	6956	8207	9192	9928
流动资产合计	31247	30451	38063	41870	46057
长期投资净额	2459	2496	2745	2937	3143
固定资产合计	4719	7041	8802	10122	11134
在建工程	1968	919	1103	1236	1273
无形资产	17710	26728	28866	31176	33982
资产总计	48958	57179	66930	73045	80038
流动负债合计	19644	23374	25711	26997	28347
长期负债合计	4313	5376	6182	6800	7140
负债合计	23957	28750	31893	33797	35487
少数股东权益	519	435	500	575	661
股东权益合计	24482	27994	34536	38673	43890
负债和股东权益总计	48958	57179	66930	73045	80038

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	3370	7200	5005	6392	7295
投资活动产生的现金流量净额	-454	-10551	-4094	-2675	-2285
筹资活动产生的现金流量净额	-323	-1833	2549	-830	-553
现金及现金等价物净增加额	2573	-5200	3461	2888	4457

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。