

汇川技术 (300124 CH, 买入, 目标价: RMB92.60)

买入

持有

卖出

目标价: RMB92.60 当前股价: RMB78.27

股价上行/下行空间 +18%

52 周最高/最低价 (RMB) 91.00/54.68

市值 (US\$mn) 29,794

当前发行数量(百万股) 2,707

三个月平均日交易额 (US\$mn) 530

流通盘占比 (%) 100

主要股东 (%)

香港中央结算有限公司 18

深圳市汇川投资有限公司 17

刘国伟 3

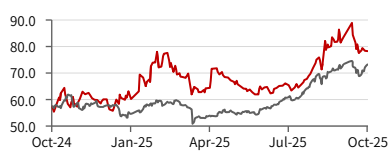
按 2025 年 10 月 27 日收市数据

资料来源: FactSet

主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	N/A
目标价 (RMB)	92.60	82.50	12%
2025E EPS (RMB)	2.11	2.12	-1%
2026E EPS (RMB)	2.45	2.47	-1%
2027E EPS (RMB)	3.03	3.06	-1%

股价表现



资料来源: FactSet

华兴对比市场预测 (差幅%)

	2025E	2026E
营收 (RMBmn)	46,555 (-1%)	56,731 (-2%)
EPS (RMB)	2.01 (+5%)	2.44 (+0%)

注: 所示市场预测来源于 Wind。正差幅 = 华兴预测高于市场预测; 负差幅 = 华兴预测低于市场预测。

研究团队

王一鸣, 分析师

证书编号: S1680521050001

电话: +86 21 6015 6850

电邮地址: ymwang@huaxingsec.com

3Q25 业绩稳定增长, 智能机器人业务快速拓展

- 3Q25 收入和归母净利润为 111.5 亿元和 12.9 亿元, 同比增长 21.0%/4.0%。
- 新能源车业务全年目标增长 30%, 前 9 月海外市场收入同比增长约 50%。
- 重申“买入”评级, 上调目标价至 92.60 元。

3Q25 业绩稳健增长: 根据汇川技术 2025 年三季报, 当季收入同比增长 21.0%至 111.5 亿元, 环比减少 3.3%, 通用自动化/电梯电气/新能源汽车业务收入分别为 43 亿元/13 亿元/53 亿元, 同比+25%/持平/+22%。毛利率方面: 3Q25 综合毛利率为 27.5%, 同比下降 1.2 个百分点, 主要由于低毛利的新能源车业务占比快速提升导致产品结构变化所致。公司 3Q25 经营费用总计为 18.3 亿元, 同比增长 15.4%, 但费用率同比下降 0.8 个百分点。综上, 3Q25 归母净利润为 12.9 亿元, 同比增长 4.0%、环比减少 21.9%。公司前 9 月累计收入达到 316.6 亿元, 同比增长 24.7%; 毛利率为 29.3% (同比下降 1.7 个百分点); 归母净利润为 42.5 亿元, 同比增长 26.8%。

当季新能源车业务利润下降: 尽管子公司联合动力 (新能源车业务) 在 3Q25 收入同比增长 15.3%, 但归母净利润同比下降 15.6%至 2.4 亿元, 主要由于三费增长较快。公司预计联合动力全年目标收入增长 30%左右, 前 9 月海外收入同比增长 50%, 未来预期占比提升至 20%。联合动力在前三季度累计获得定点接近 60 个, 由此我们预计公司新能源车业务将维持较高增长态势, 利润率有望随着收入提升而不断改善。

智能机器人业务加速拓展: 汇川技术在 9 月工博会推出人形机器人核心部件和模组, 该业务成为公司未来战略布局的新重点。智能机器人将原有的工业机器人、机器视觉与人形机器人技术进行整合, 旨在打造具身智能机器人场景化解决方案, 推出了包括无框电机、高功率密度驱动器、行星滚柱丝杠以及直线与旋转关节模组等一系列关键部件, 为下游机器人公司赋能。我们认为公司能够发挥其技术、产品和供应链平台优势为市场提供具有竞争力的各类零部件和场景化解决方案。

重申“买入”评级, 上调目标价至 92.60 元: 我们维持 2025-27 年的收入预测不变, 小幅下调同期归母净利润 1%至 56.7 亿元/65.9 亿元/81.7 亿元, 以反映汽车业务的增速放缓。由于 4Q24 公司净利润基数较低, 我们预测 4Q25 净利润将增长 52.4%至 14.2 亿元。我们上调汇川技术的估值至 38 倍 2026 年 P/E 并得到最新目标价为 92.60 元, 重申“买入”评级。

风险提示: 1) 宏观经济下行; 2) 新技术发展不及预期; 3) 行业竞争加剧。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	30,420	37,041	46,275	55,316	63,331
息税前利润 (RMBmn)	4,142	4,232	5,709	6,675	8,195
归母净利润 (RMBmn)	4,742	4,285	5,674	6,593	8,166
每股收益 (RMB)	1.78	1.60	2.11	2.45	3.03
市盈率 (x)	37.0	34.9	37.2	32.0	25.8

注: 历史估值倍数以全年平均股价计算。资料来源: 万得, 华兴证券预测

盈利预测

图表 1: 核心盈利预测变化

单位: 百万元	调整后			调整前			变动		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入	46,275	55,316	63,331	46,275	55,316	63,331	0.0%	0.0%	0.0%
毛利	13,502	15,816	18,122	13,502	15,816	18,122	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率 (%)	29.2%	28.6%	28.6%	29.2%	28.6%	28.6%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	4,249	5,098	5,608	4,249	5,098	5,608	0.0%	0.0%	0.0%
销售及管理费用	3,256	3,698	3,924	3,212	3,650	3,874	1.4%	1.3%	1.3%
归母净利润	5,674	6,593	8,166	5,709	6,657	8,237	-0.6%	-1.0%	-0.9%
每股收益 (元)	2.11	2.45	3.03	2.12	2.47	3.06	-0.6%	-1.0%	-0.9%

资料来源: 华兴证券预测

估值

图表 2: 可比公司估值

股票代码	公司	现价	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			市盈率			PEG
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2026E
603416.SH	信捷电气	53.95	84.78	279	343	419	30	25	20	1.1
688320.SH	禾川科技	40.79	61.60	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
688698.SH	伟创电气	81.07	173.32	297	363	439	58	48	39	2.1
	均值		106.6	288	353	429	44	36	30	1.6
300124.SZ	汇川技术	78.27	2,118.5	5,674	6,593	8,166	37	32	26	2.0

注: 基于 2025 年 10 月 27 日收盘价; 汇川科技预测来自华兴证券, 其余公司预测来自 Wind。

资料来源: Wind, 华兴证券预测

风险提示

- 宏观经济下行:** 汇川技术的下游行业众多且分布广泛, 业绩表现与宏观经济、固定资产投资、出口等因素密切相关。如果宏观经济下滑、市场竞争加剧, 均可能影响公司相关产品的市场需求与业绩表现。
- 新技术发展不及预期:** 由于公司涉及较多伺服、变频器以及电机电控的新技术发展, 且投入大量研发费用, 因而面临新技术发展不及预期的风险。
- 行业竞争加剧:** 当前国内工控领域高端产品仍由外资品牌主导, 而中低端市场的部分外资品牌和其他国产品牌也通过降价与汇川技术展开竞争, 由此面临竞争逐渐加剧的局面, 可能导致公司业务发展不及预期。

附：财务报表

年结: 12月
 利润表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
智能制造	20,182	22,716	24,728	26,656
新能源&轨道交通	16,642	23,299	30,289	36,347
营业收入	37,041	46,275	55,316	63,331
营业成本	(26,409)	(32,773)	(39,500)	(45,210)
毛利润	10,632	13,502	15,816	18,122
管理及销售费用	(6,169)	(7,505)	(8,797)	(9,532)
其中：研发支出	(3,147)	(4,249)	(5,098)	(5,608)
其中：市场营销支出	(1,481)	(1,451)	(1,596)	(1,644)
其中：管理支出	(1,541)	(1,805)	(2,102)	(2,280)
息税前利润	4,232	5,709	6,675	8,195
息税折旧及摊销前利润	3,472	4,887	5,809	7,284
利息收入	162	220	115	125
利息支出	(218)	(150)	(45)	(15)
税前利润	4,609	6,123	7,097	8,765
所得税	(262)	(349)	(404)	(499)
净利润	4,346	5,774	6,693	8,266
调整后净利润	4,285	5,674	6,593	8,166
基本每股收益 (RMB)	1.60	2.11	2.45	3.03

资产负债表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,451	39,726	45,170	52,002
货币资金	3,558	9,551	10,377	8,582
应收账款	14,219	15,355	18,052	21,882
存货	6,956	8,560	10,317	14,863
其他流动资产	436	523	628	753
非流动资产	26,728	29,083	27,749	26,703
固定资产	7,041	7,746	8,520	9,372
无形资产	808	969	872	785
商誉	2,154	2,154	1,938	1,744
其他	13,374	14,527	13,100	11,815
资产	57,179	68,809	72,919	78,706
流动负债	23,374	29,195	30,657	32,190
短期借款	479	431	453	475
预收账款	0	0	0	0
应付账款	18,824	21,615	22,696	23,831
长期借款	2,874	3,759	3,947	4,144
非流动负债	5,376	6,766	7,711	8,747
负债	28,750	35,961	38,368	40,937
股份	2,692	2,695	2,695	2,695
资本公积	6,147	8,660	9,526	10,479
未分配利润	18,093	19,159	19,489	21,753
归属于母公司所有者权益	27,994	32,413	34,032	37,249
少数股东权益	435	435	519	520
负债及所有者权益	57,179	68,809	72,919	78,706

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。

资料来源：公司公告，华兴证券预测

现金流量表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,346	5,774	6,693	8,266
折旧摊销	759	823	866	911
利息（收入）/支出	43	(100)	50	50
其他非现金科目	595	663	735	815
其他	128	(184)	(252)	(335)
营运资本变动	1,329	3,001	(730)	(4,666)
经营活动产生的现金流量	7,200	9,977	7,362	5,042
资本支出	(2,112)	(1,157)	(1,383)	(1,452)
收购及投资	(14,608)	(7,326)	(6,605)	(5,959)
处置固定资产及投资	13,384	14,053	9,911	10,406
其他	(7,214)	(5,689)	(4,277)	(2,963)
投资活动产生的现金流量	(10,551)	(119)	(2,354)	32
股利支出	(1,335)	(1,335)	(1,335)	(1,335)
债务筹集（偿还）	(3,187)	(4,781)	(5,259)	(7,888)
发行（回购）股份	0	0	0	0
其他	2,689	2,488	2,429	2,371
筹资活动产生的现金流量	(1,833)	(3,627)	(4,165)	(6,852)
现金及现金等价物净增加额	(5,200)	6,214	826	(1,795)
自由现金流	5,088	8,820	5,979	3,590

关键假设

	2024A	2025E	2026E	2027E
智能制造营收增速（%）	(0.7)	12.6	8.9	7.8
新能源&轨交营收增速（%）	67.8	40.0	30.0	20.0

财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
YoY (%)				
营业收入	21.8	24.9	19.5	14.5
毛利润	4.2	27.0	17.1	14.6
息税折旧及摊销前利润	(2.2)	40.7	18.9	25.4
净利润	(9.0)	32.8	15.9	23.5
调整后净利润	(9.6)	32.4	16.2	23.9
稀释每股调整收益	(10.1)	31.6	16.2	23.9
盈利率 (%)				
毛利率	28.7	29.2	28.6	28.6
息税折旧摊销前利润率	9.4	10.6	10.5	11.5
息税前利润率	11.4	12.3	12.1	12.9
净利率	11.7	12.5	12.1	13.1
调整后净利率	11.6	12.3	11.9	12.9
净资产收益率	15.5	17.8	19.7	22.2
总资产收益率	7.6	8.4	9.2	10.5
流动资产比率 (x)				
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
估值比率 (x)				
市盈率	34.9	37.2	32.0	25.8
市净率	5.4	6.5	6.2	5.7
市销率	5.7	4.6	3.8	3.3

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取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受者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。