

2025 年 12 月 26 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

88

### 公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2025/12/26)	73.30
深证成指(2025/12/26)	13603.89
股价 12 个月高/低	91/54.65
总发行股数(百万)	2706.66
A 股数(百万)	2372.01
A 市值(亿元)	1738.68
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	5.77
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.5 -12.1 24.0

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-04-29	64.0	买进
2025-08-27	71.2	买进
2025-10-24	78.4	迈进

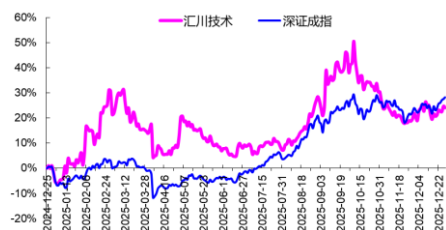
### 产品组合

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)

工控龙头地位稳固，看好公司 AI、人形机器人零部件业务发展

### 点评与建议：

■ **工控行业逐步复苏，公司龙头地位稳固：**受设备更新等政策驱动，2025 年国内工控行业逐步企稳复苏。以通用伺服市场为例，3Q 国内市场规模同比增长 10.1%，全年预计增长 7.4%，扭转自 2022 年以来的下行趋势。从市场格局看，企业表现进一步分化，市场份额有向头部靠拢的趋势。作为国内工控龙头，公司成功穿越周期，市场份额逐年提高。根据 MIR 数据，2025H1 公司通用伺服份、低压变频器、工业机器人市占率分别为 32.0%、22.0%、8.2%，较 2022 年分别提高 10.5、7.1、3.0pcts，分别位居行业第一名、第一名、第四名，并且中大型 PLC 份额也跃居行业第六名（内资第一名），马太效应凸显。从业绩来看，2025 年公司前三季度实现营收 316.6 亿元，YOY+24.7%；录得归母净利润 42.5 亿元，YOY+26.8%。展望 2026 年，我们看好行业将筑底向上，而公司近年来加大对零散市场和项目型市场的投入，收入及利润有望维持较快增长。

■ **看好公司 AI、人形机器人零部件业务发展：**①AI 工业软件：公司成功落地 iFG 平台，形成覆盖数据、开发、训练、应用全链路的工业 AI 软件体系。通过工业 AI 技术平台与产品融合，公司正逐步从硬件商向软硬件结合的平台型企业转变，打造更深层的软件生态护城河。②人形机器人零部件：公司已形成批量化的货架产品，产品包括基础的无框力矩电机、驱动器、行星滚柱丝杠，以及集成化的关节执行器、整条仿生手臂，实现人形机器人零部件的全链条覆盖。2026 年海内外人形机器人企业将加速商业化，行业有望迎来爆发增长，而公司已经具备批量化生产能力，有望和更多本体企业达成深度合作。

■ **盈利预测及投资建议：**提高盈利预测，预计 2025、2026、2027 公司实现分别净利润 55、64、74 亿元（此前分别为 53、64、73 亿元），yoy 分别为+27.6%、+17.5%、+14.4%，EPS 分别为 2.0、2.4、2.7 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 36、31、27 倍，我们认为公司龙头地位稳固，AI、人形机器人零部件业务将成为公司未来核心竞争力，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	5468	6423	7345
同比增减	%	9.77	-9.62	27.58	17.47	14.36
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.78	1.60	2.02	2.37	2.71
同比增减	%	8.54	-10.11	26.29	17.47	14.36
A 股市盈率(P/E)	X	44.03	48.99	36.28	30.88	27.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.41	0.51	0.59	0.81
股息率 (Yield)	%	0.57	0.52	0.69	0.81	1.11

【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	-409	-190	-190
投资收益	420	93	543	352	329
营业利润	5001	4626	5737	6983	7980
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	5720	6971	7965
所得税	225	262	193	497	562
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	5468	6423	7345

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	8487	3558	7385	10329	14864
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	5329	6443	7363
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	2592	-824	-543
现金及现金等价物净增加额	2573	-5200	3826	2945	4535

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)有限公司不对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i@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i@。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。