

# 中国工业自动化龙头，机器人业务驱动新成长

## ——汇川技术（300124.SZ）首次覆盖报告

机械设备

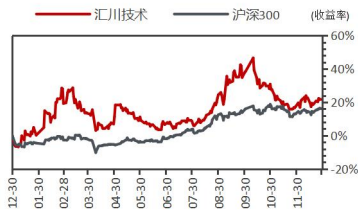
报告原因：

**买入**（首次评级）

**市场数据：** 2025年12月29日  
 收盘价（元） 73.45  
 一年内最高/最低（元） 88.91/55  
 市净率 5.8  
 股息率（分红/股价） 0.56  
 流通A股市值（百万元） 174,224  
 上证指数/深证成指 3,965/13,537  
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2025年09月30日  
 每股净资产（元） 12.7  
 资产负债率% 46.76  
 总股本/流通A股（百万） 2,707/2,372  
 流通B股/H股（百万） -/-

一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

《中微公司（688012.SH）：补齐CMP关键拼图，平台化战略再进一步》2025-12-19  
 《北方华创（002371.SZ）：收购光学镀膜装备公司，加速关键环节国产替代》2025-12-12  
 《德昌电机控股（0179.HK）中期业绩点评：机器人与液冷泵开启新成长曲线》2025-11-13

证券分析师

王凯  
 S0820524120002  
 021-32229888-25522  
 wangkai526@ajzq.com

投资要点：

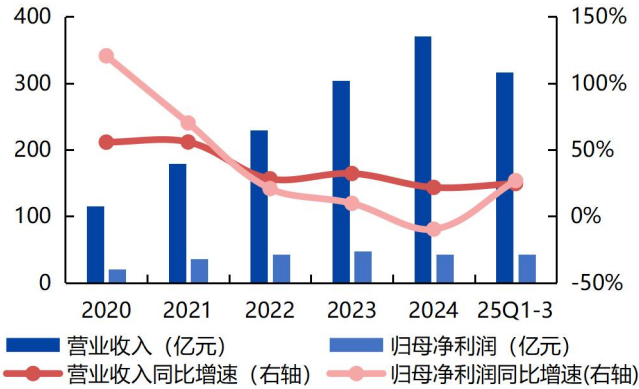
- **投资建议：**我们预计公司2025E/2026E/2027E营业收入分别为465.17/570.56/690.75亿元，同比增长25.6%/22.7%/21.1%；归母净利润分别为55.59/67.29/80.32亿元，同比增长29.7%/21.0%/19.4%，对应2025E/2026E/2027E PE分别为35.0/29.0/24.3倍。**首次覆盖，给予“买入”评级。**
- **公司和行业情况：1) 公司**是中国工业自动化行业龙头，通用自动化业务保持稳健增长，同时新能源相关业务占比持续提升，正逐步发展为重要的营收支柱。公司伺服系统产品在中国市场市占率达28.3%，位居前列。依托在自动化与机器人核心技术领域的长期积累，公司有望在人形机器人量产落地阶段充分受益。**2) 行业：**根据贝恩公司，全球人形机器人2035年销量预计达600万台、市场规模超1200亿美元，在乐观情景下销量或突破1000万台、市场规模达2600亿美元。
- **关键假设点：1) 收入端：**①工业机器人渗透率持续提升，公司基于多平台与定制化优势，市场份额有望提升。我们预计2025E-2027E该业务同比增长6.0%/7.0%/8.0%。②新能源业务在行业需求景气下保持稳健增长，我们预计2025E-2027E该业务收入同比增长52.0%/38.0%/31.0%。**2) 利润端：**①通用自动化业务毛利率受自动化及机器人相关产品占比提升、产品复杂度提高等因素推动，预计维持稳中有升趋势，2025E-2027E分别为45.25%/46.60%/46.78%。②新能源业务毛利率在新技术规模化应用与成本摊薄效应影响下保持相对稳定，预计2025E-2027E分别为21.32%/20.10%/21.00%。
- **有别于市场的认识：**我们认为市场当前对公司估值仍以传统工控业务为锚，尚未充分计入其向人形机器人等新兴领域延伸的中长期成长空间，随着具身智能产业化推进，公司有望逐步受益。
- **股价表现的催化剂：**公司在机器人核心驱动系统或控制系统相关定制产品通过验证、客户合作落地或订单披露；公司通用自动化业务盈利能力改善。
- **风险提示：**人形机器人放量不及预期风险、新能源车需求不及预期风险、行业竞争加剧及价格压力风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	30,420	37,041	46,517	57,056	69,075
同比增长率（%）	32.2%	21.8%	25.6%	22.7%	21.1%
归母净利润（百万元）	4,742	4,285	5,559	6,729	8,032
同比增长（%）	9.8%	-9.6%	29.7%	21.0%	19.4%
每股收益（元/股）	1.75	1.58	2.06	2.50	2.98
毛利率（%）	33.5%	28.7%	30.2%	28.8%	28.4%
ROE（%）	19.4%	15.3%	16.6%	16.7%	16.6%
市盈率	40.8	45.5	35.0	29.0	24.3

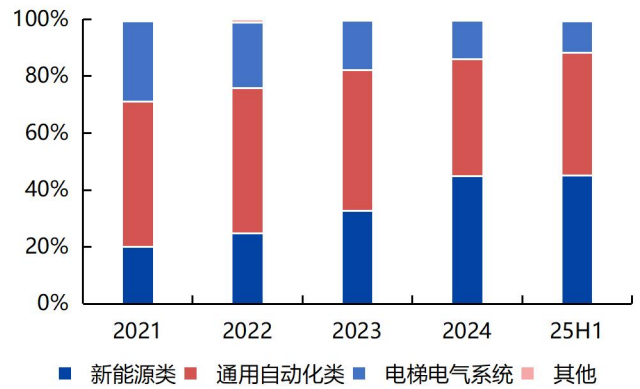
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE  
 数据截至2025年12月29日

图表 1: 公司收入及归母净利润持续增长



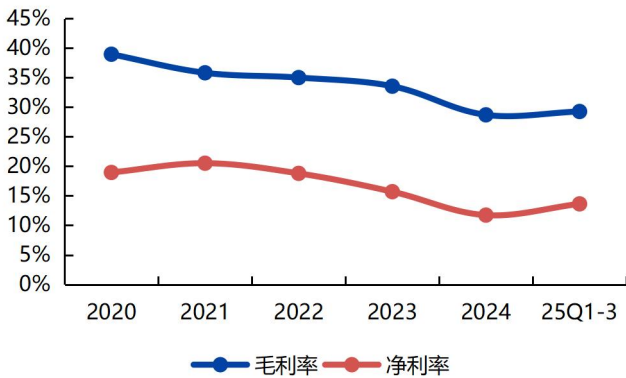
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 2: 公司新能源业务占比持续提升



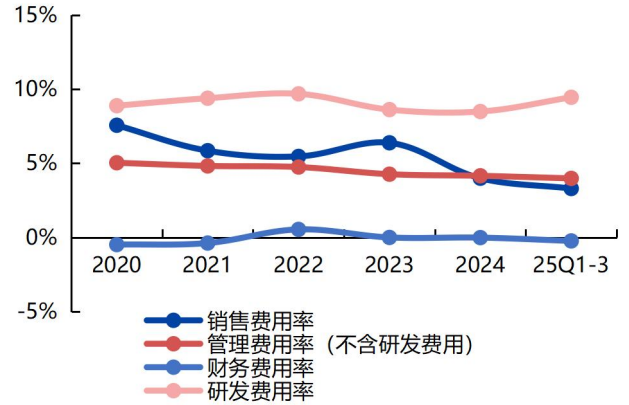
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 3: 2025Q1-3 公司盈利能力稳健提升



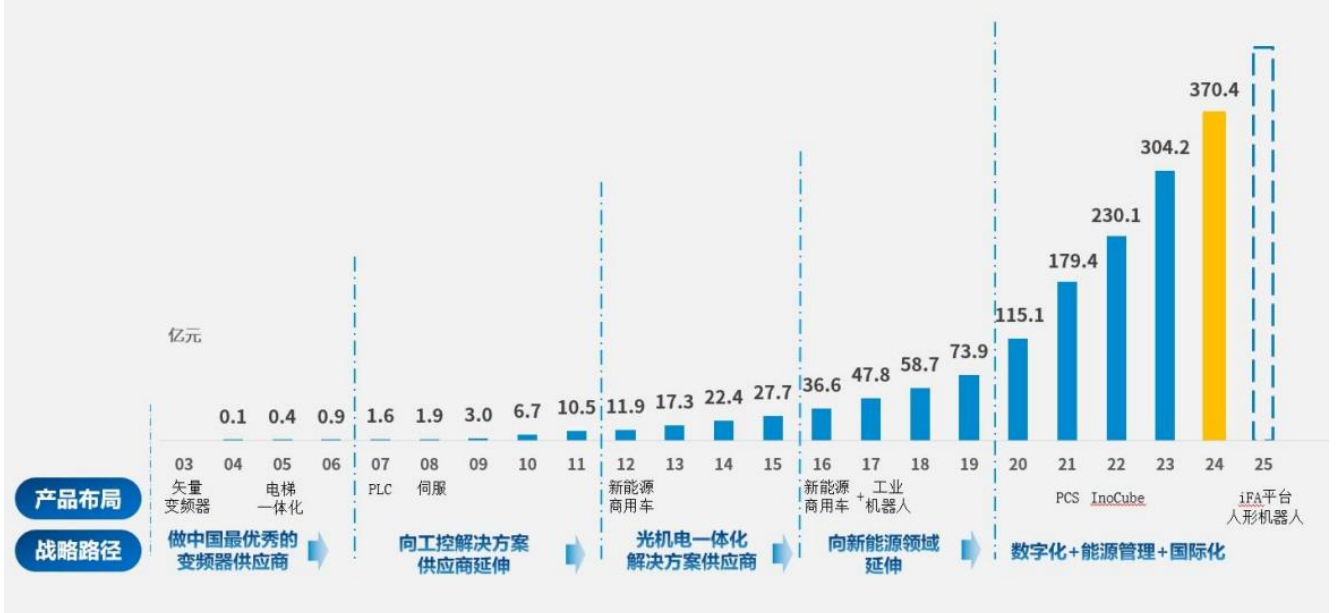
资料来源: 公司公告, Wind, 爱建证券研究所

图表 4: 2020-2025Q1-3 公司总费用率保持平稳



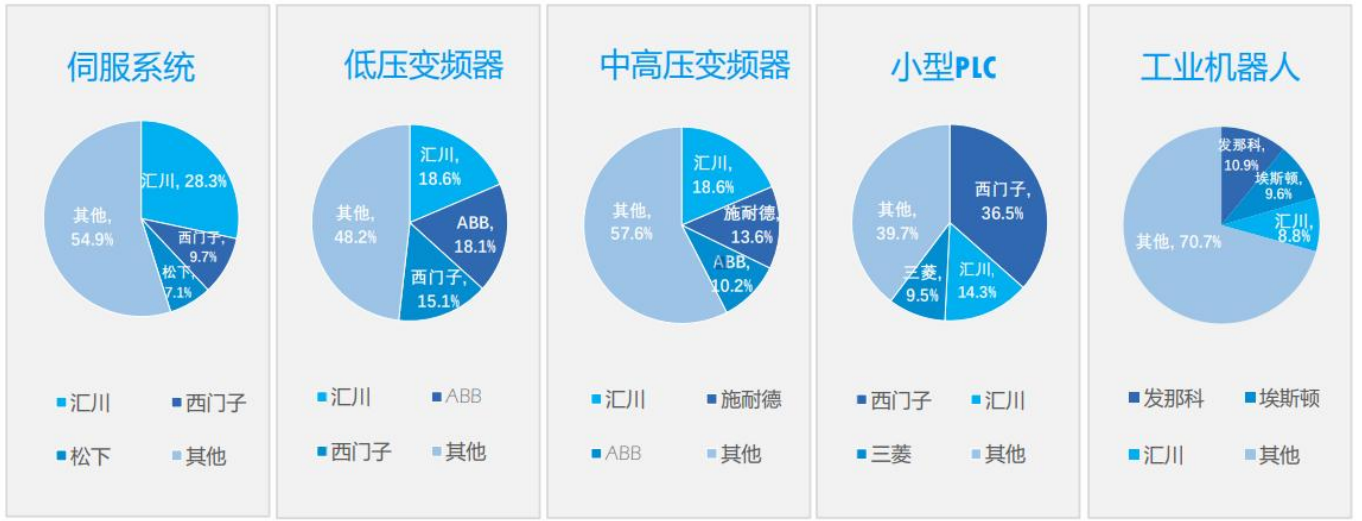
资料来源: 公司公告, Wind, 爱建证券研究所

图表 5: 汇川技术产品布局与战略路径



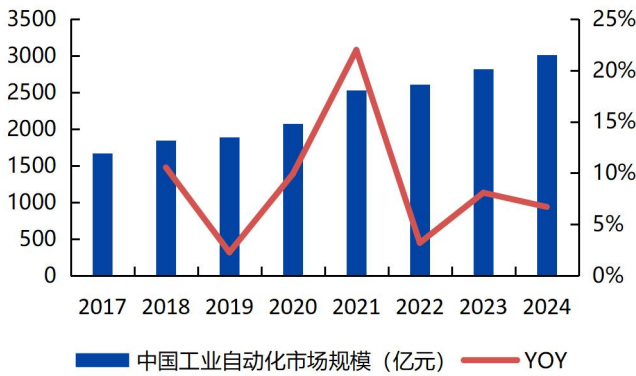
资料来源: 汇川技术 2024 年年报, 爱建证券研究所

图表 6: 中国通用自动化行业市占率



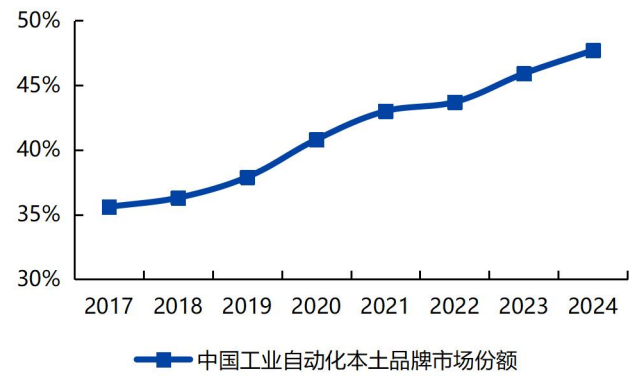
资料来源: 汇川技术 2024 年年报, 睿工业, 爱建证券研究所

图表 7: 中国工业自动化设备市场规模



资料来源: 中商产业研究院, 爱建证券研究所

图表 8: 中国工业自动化设备本土品牌市场份额



资料来源: 中商产业研究院, 爱建证券研究所

图表 9: 汇川技术七自由度仿生臂



资料来源: 工控网, 爱建证券研究所

图表 10: 无框力矩电机结构图



资料来源: 雷赛智能官网, 爱建证券研究所

**图表 11: 公司收入及毛利率预测**

亿元人民币	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总收入</b>	<b>115.11</b>	<b>179.43</b>	<b>230.08</b>	<b>304.20</b>	<b>370.41</b>	<b>465.17</b>	<b>570.56</b>	<b>690.75</b>
YoY	55.8%	55.9%	28.2%	32.2%	21.8%	25.6%	22.7%	21.1%
新能源类	14.71	35.18	55.52	99.20	166.42	252.97	349.09	457.31
YoY	44.5%	139.1%	57.8%	78.7%	67.8%	52.0%	38.0%	31.0%
通用自动化类	--	89.82	114.65	150.38	152.43	161.58	172.89	186.72
YoY	0.0%	27.6%	31.2%	1.4%	6.0%	7.0%	8.0%	7.0%
电梯电气系统	--	49.67	51.62	52.91	49.39	48.41	46.47	44.51
YoY	--	--	3.9%	2.5%	-6.7%	-2.0%	-4.0%	-4.2%
其他	6.88	1.14	2.69	1.70	2.16	2.22	2.11	2.21
YoY	51.0%	-83.4%	135.7%	-36.9%	27.1%	3.0%	-5.0%	4.4%
<b>毛利率</b>	<b>39.0%</b>	<b>35.8%</b>	<b>35.0%</b>	<b>33.6%</b>	<b>28.7%</b>	<b>30.2%</b>	<b>28.8%</b>	<b>28.4%</b>
新能源类	23.5%	21.9%	19.0%	18.9%	17.1%	21.3%	20.1%	21.0%
通用自动化类	--	45.0%	45.6%	44.7%	42.0%	45.3%	46.6%	46.8%
电梯电气系统	--	28.3%	27.0%	29.1%	25.9%	26.3%	27.1%	26.4%
其他	41.9%	37.5%	38.0%	37.6%	45.6%	40.4%	41.2%	42.4%

资料来源: Wind, 公司公告, 爱建证券研究所预测

**图表 12: 可比公司估值表**

股票代码	股票简称	收盘价	EPS (元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688777	中控技术	48.78	1.41	1.32	1.56	1.93	35.16	37.09	31.22	25.29
002979	雷赛智能	41.62	0.65	0.79	1.00	1.21	47.25	52.38	41.50	34.33
688698	伟创电气	93.45	1.16	1.30	1.60	1.90	37.96	72.05	58.24	49.09
平均值							40.12	53.84	43.65	36.24
300124	汇川技术	73.45	1.58	2.06	2.50	2.98	36.80	35.10	29.00	24.29

资料来源: Wind, 爱建证券研究所 (可比公司业绩均为 Wind 一致预期, 基于 2025/12/29 数据)

## 风险提示

- 人形机器人放量不及预期风险:** 若人形机器人商业化进展放缓或下游应用落地不及预期, 公司相关新业务放量节奏可能延后。
- 新能源车需求不及预期风险:** 若全球新能源汽车销量增速放缓, 电驱系统与电源系统等核心零部件需求释放节奏可能低于预期。
- 行业竞争加剧及价格压力风险:** 若行业竞争持续加剧、下游客户议价能力提升, 产品价格承压, 可能对公司盈利能力造成挤压。

**财务预测摘要:**

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,487	3,558	512	10,508	10,846	净利润	4,776	4,346	5,601	6,793	8,116
应收款项	14,722	16,594	20,170	26,226	30,117	折旧摊销	539	694	843	956	1,016
存货	6,248	6,956	11,532	10,720	15,867	营运资本变动	-568	76	6,130	-4,440	6,875
<b>流动资产</b>	<b>31,247</b>	<b>30,451</b>	<b>35,649</b>	<b>50,889</b>	<b>60,963</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>3,370</b>	<b>7,200</b>	<b>643</b>	<b>12,115</b>	<b>2,576</b>
长期股权投资	2,459	2,496	2,841	3,076	3,282	资本开支	1,509	2,112	2,000	1,500	1,300
固定资产	4,719	7,041	8,569	9,379	9,856	投资变动	708	-1,424	1,013	712	1,016
在建工程	1,968	919	613	409	272	<b>投资活动现金流</b>	<b>-454</b>	<b>-10,551</b>	<b>-3,059</b>	<b>-2,253</b>	<b>-2,301</b>
无形资产	797	808	754	704	657	银行借款	3,149	3,353	2,874	2,874	2,874
<b>非流动资产</b>	<b>17,710</b>	<b>26,728</b>	<b>28,766</b>	<b>30,003</b>	<b>30,907</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-323</b>	<b>-1,833</b>	<b>-72</b>	<b>398</b>	<b>478</b>
<b>资产合计</b>	<b>48,958</b>	<b>57,179</b>	<b>64,415</b>	<b>80,892</b>	<b>91,870</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>2,573</b>	<b>-5,200</b>	<b>-3,046</b>	<b>9,996</b>	<b>338</b>
短期借款	804	479	0	0	0	期初现金	7,438	8,487	3,558	512	10,508
应付款项	12,311	16,998	17,921	26,179	27,749	期末现金	8,487	3,558	512	10,508	10,846
流动负债	19,644	23,374	25,009	34,694	37,555						
长期借款	2,345	2,874	2,874	2,874	2,874						
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>非流动负债</b>	<b>4,313</b>	<b>5,376</b>	<b>5,376</b>	<b>5,376</b>	<b>5,376</b>						
<b>负债合计</b>	<b>23,957</b>	<b>28,750</b>	<b>30,385</b>	<b>40,069</b>	<b>42,931</b>						
股本	2,677	2,692	2,692	2,692	2,692						
资本公积	5,670	6,147	6,147	6,147	6,147						
留存收益	16,358	19,439	24,998	31,727	39,759						
归母股东权益	24,482	27,994	33,554	40,282	48,315						
少数股东权益	519	435	476	541	624						
<b>负债和权益总计</b>	<b>48,958</b>	<b>57,179</b>	<b>64,415</b>	<b>80,892</b>	<b>91,870</b>						

利润表					
单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30,420	37,041	46,517	57,056	69,075
营业成本	20,215	26,409	32,449	40,637	49,467
税金及附加	197	231	558	470	609
销售费用	1,943	1,481	2,458	2,916	3,316
管理费用	1,299	1,541	2,093	2,476	2,994
研发费用	2,624	3,147	4,233	4,884	5,519
财务费用	1	-3	610	242	289
资产减值损失	-237	-373	0	0	0
公允价值变动	263	-43	196	139	97
投资净收益	420	93	459	380	353
<b>营业利润</b>	<b>5,001</b>	<b>4,626</b>	<b>5,870</b>	<b>7,150</b>	<b>8,556</b>
营业外收支	-1	-17	-4	-7	-9
<b>利润总额</b>	<b>5,000</b>	<b>4,609</b>	<b>5,866</b>	<b>7,143</b>	<b>8,547</b>
所得税费用	225	262	266	350	431
<b>净利润</b>	<b>4,776</b>	<b>4,346</b>	<b>5,601</b>	<b>6,793</b>	<b>8,116</b>
少数股东损益	34	61	41	64	84
<b>归母净利润</b>	<b>4,742</b>	<b>4,285</b>	<b>5,559</b>	<b>6,729</b>	<b>8,032</b>
EBITDA	5,717	5,465	6,854	8,303	9,872

财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力指标</b>					
营业收入增速	32.2%	21.8%	25.6%	22.7%	21.1%
营业利润增速	11.9%	-7.5%	26.9%	21.8%	19.7%
归母净利润增速	9.8%	-9.6%	29.7%	21.0%	19.4%
<b>盈利能力指标</b>					
毛利率	33.5%	28.7%	30.2%	28.8%	28.4%
净利率	15.7%	11.7%	12.0%	11.9%	11.7%
ROE	19.1%	15.3%	16.5%	16.6%	16.6%
ROIC	16.3%	13.3%	14.8%	15.2%	15.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	48.9%	50.3%	47.2%	49.5%	46.7%
净负债比率	0.96	1.01	0.89	0.98	0.88
流动比率	1.59	1.30	1.43	1.47	1.62
速动比率	1.22	0.95	0.90	1.11	1.15
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.62	0.65	0.72	0.71	0.75
应收账款周转率	2.07	2.23	2.31	2.18	2.29
存货周转率	4.87	5.33	4.03	5.32	4.35
<b>每股指标</b>					
EPS	1.77	1.59	2.06	2.50	2.98
每股经营性现金	1.26	2.67	0.24	4.50	0.96
每股净资产	9.34	10.56	12.64	15.16	18.18
<b>估值比率</b>					
PE	40.91	45.53	35.10	29.00	24.29
PS	6.38	5.27	4.19	3.42	2.82
PB	7.76	6.86	5.73	4.78	3.99
EV/EBIT	40.45	46.18	37.43	30.58	25.66
EV/EBITDA	36.63	40.31	32.83	27.06	23.02

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

## 评级说明

### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

### 股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

### 行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

## 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

## 版权声明

本报告版权归属爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。