

汇川技术 (300124)

2025 年报及 26 年一季报点评：工控需求进一步复苏，新能源车受成本&价格压力短期承压

买入 (维持)

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

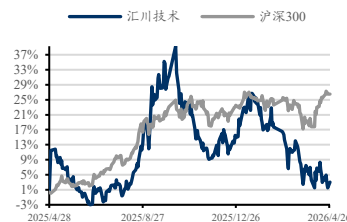
证券分析师 许钧赫

执业证书: S0600525090005

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	37,041	45,105	53,485	64,300	76,912
同比 (%)	21.77	21.77	18.58	20.22	19.61
归母净利润 (百万元)	4,285	5,050	6,012	7,240	8,711
同比 (%)	(9.62)	17.84	19.05	20.43	20.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.58	1.87	2.22	2.67	3.22
P/E (现价&最新摊薄)	41.53	35.24	29.60	24.58	20.43

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司 25 年营收 451.0 亿元, 同+21.8%, 归母 50.5 亿元, 同+17.8%, 25Q4/26Q1 营收 134.4/101.4 亿元, 同+15.5%/+13.0%, 归母 8.0/10.1 亿元, 同-14.6%/-23.4%; 25 年毛利率 29.0%, 同+0.3pct, 归母净利率 11.2%, 同-0.4pct, 25Q4/26Q1 毛利率 28.2%/29.1%, 同+4.6/-1.9pct, 归母净利率 5.9%/10.0%, 同-2.1/-4.7pct, 主要系投资收益同减 2.34 亿元、资产减值损失增加 1.2 亿元, 剔除影响后, 业绩符合市场预期。
- **通用自动化: 需求进一步复苏、Q1 收入同比近 15%。** 25 年/26Q1 工控收入 169/43 亿元, 同+23%/+14%。分产品看, 26Q1 变频/伺服/PLC&HMI/新兴业务营收 12.42/20.96/5.35/4.89 亿元, 同-3%/+22%/+27%/+32%, 公司紧抓锂电、3C、半导体等行业机会, 我们预计 Q1 订单增速超 30%, 但产能受限, 交付有所延期。展望 26 年, 公司订单高景气有望延续, 收入有望保持 25%+增长。
- **新能源汽车: 收入稳健增长, 成本&价格压力至利润短期承压、海外&智能底盘加速布局。** 25 年/26Q1 新能源车收入 203/42 亿元, 同比+26%/+12%, 国内 TOP 客户小米/理想/广汽埃安/奇瑞 26Q1 销量同比+7%/+2%/+57%/-4%, 表现分化。利润端: 25 年/26Q1 子公司联合动力实现净利润 11.3/0.5 亿元, 同比+21%/-85%, 毛利率 16.2%/13.3%, 同比-0.34/-4.8pct, 净利率 5.5%/1.1%, 同比-0.3/-7.4pct, 主要受大宗材料上涨及行业竞争加剧, 但公司不断优化客户结构, 同时海外基于“Local for Local”战略快速布局, 定点开始放量, 同时围绕整车智能化布局智能悬架产品及其控制技术。综合下, 我们预计全年板块收入有望达 230-240 亿元, 同比+15-20%。
- **电梯: 持续挖掘出海&大配套潜力。** 25 年/26Q1 电梯收入 52/10 亿元, 同比+5%/+8%。26Q1 房屋竣工面积累计同比-20.3%, 公司持续通过大配套及海外业务挖掘潜力, 我们预计 26 年板块收入同比+0~5%。
- **人形机器人: 性能领先、剑指解决方案供应商。** 产品涵盖旋转&线性关节执行器、仿生臂、小脑等产品, 在功率密度、精度&稳定性等方面优势显著, 进展可期。
- **费用控制能力稳健、现金流有所承压。** 公司 25 年/26Q1 期间费用 75.5/18.0 亿元, 同比+22.5%/+12.5%, 期间费用率 16.7%/17.8%, 同比+0.1/-0.1pct, 26Q1 销售/管理/研发/财务费用率 3.1%/4.6%/9.9%/0.1%, 同比变动-0.5/+0.1/+0.0/+0.3pct。26Q1 经营活动现金净额 0.9 亿元, 同比-64.2%。合同负债 8.9 亿元, 较年初+14.6%。应收账款 109.1 亿元, 较年初-5.3%。存货 92.7 亿元, 较年初+14.7%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到新能源车业务有所承压, 预计公司 26-27 年归母净利润 60.1/72.4 亿元 (原值为 63.50/79.52 亿元), 预计 28 年为 87.1 亿元, 同比+19%/+20%/+20%, 对应现价 PE 分别为 30x、25x、20x, 考虑到公司工控业务拐点已至, 机器人星辰大海, 给予 26 年 40x PE, 目标价 88.8 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源车销量不及预期, 竞争加剧等。

市场数据

收盘价(元)	65.74
一年最低/最高价	61.44/91.00
市净率(倍)	5.17
流通 A 股市值(百万元)	157,681.78
总市值(百万元)	177,973.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.70
资产负债率(%LF)	46.76
总股本(百万股)	2,707.23
流通 A 股(百万股)	2,398.57

相关研究

《汇川技术(300124): 2025 年业绩预告点评: 业绩符合市场预期, 工控需求持续向好》

2026-02-11

《汇川技术(300124): 2025 年三季报点评: 工控增长势头向好, 新能源车增长趋缓》

2025-10-24

汇川技术三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	43,009	50,262	60,584	72,810	营业总收入	45,105	53,485	64,300	76,912
货币资金及交易性金融资产	12,160	11,980	15,793	19,528	营业成本(含金融类)	32,045	38,325	46,329	55,557
经营性应收款项	19,983	25,342	30,025	36,010	税金及附加	273	283	341	408
存货	8,079	9,951	11,639	14,028	销售费用	1,536	1,872	2,218	2,615
合同资产	86	150	160	184	管理费用	1,825	2,139	2,443	2,846
其他流动资产	2,700	2,839	2,966	3,061	研发费用	4,256	5,028	6,044	7,076
非流动资产	28,306	27,775	29,626	31,655	财务费用	(66)	(49)	(83)	(94)
长期股权投资	2,302	2,952	3,702	4,552	加:其他收益	714	802	964	1,077
固定资产及使用权资产	10,212	10,580	11,817	12,909	投资净收益	63	160	180	192
在建工程	1,119	1,490	910	592	公允价值变动	(29)	180	220	200
无形资产	1,012	1,206	1,371	1,511	减值损失	(551)	(572)	(633)	(690)
商誉	2,095	2,155	2,195	2,220	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	532	734	935	1,136	营业利润	5,436	6,458	7,739	9,284
其他非流动资产	11,034	8,659	8,695	8,735	营业外净收支	(2)	(31)	(32)	(33)
资产总计	71,314	78,037	90,210	104,466	利润总额	5,433	6,427	7,708	9,251
流动负债	29,894	32,130	38,205	45,135	减:所得税	261	289	308	352
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,132	1,323	1,277	1,263	净利润	5,173	6,137	7,399	8,900
经营性应付款项	21,684	22,646	28,017	33,881	减:少数股东损益	123	126	160	189
合同负债	775	1,456	1,784	1,865	归属母公司净利润	5,050	6,012	7,240	8,711
其他流动负债	5,303	6,705	7,127	8,126	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.87	2.22	2.67	3.22
非流动负债	4,286	3,697	3,523	3,372	EBIT	5,422	5,838	6,924	8,410
长期借款	1,572	1,114	1,058	1,013	EBITDA	6,538	7,183	8,515	10,246
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.95	28.34	27.95	27.77
租赁负债	211	211	211	211	归母净利率(%)	11.20	11.24	11.26	11.33
其他非流动负债	2,502	2,371	2,253	2,147	收入增长率(%)	21.77	18.58	20.22	19.61
负债合计	34,180	35,827	41,728	48,507	归母净利润增长率(%)	17.84	19.05	20.43	20.32
归属母公司股东权益	35,353	40,302	46,415	53,703					
少数股东权益	1,782	1,908	2,067	2,256					
所有者权益合计	37,135	42,210	48,482	55,959					
负债和股东权益	71,314	78,037	90,210	104,466					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,681	2,840	8,227	8,839	每股净资产(元)	13.06	14.90	17.16	19.86
投资活动现金流	(5,536)	(798)	(3,302)	(3,691)	最新发行在外股份(百万股)	2,707	2,707	2,707	2,707
筹资活动现金流	2,892	(2,580)	(1,385)	(1,629)	ROIC(%)	13.99	12.98	13.86	14.78
现金净增加额	4,047	(538)	3,540	3,518	ROE-摊薄(%)	14.28	14.92	15.60	16.22
折旧和摊销	1,117	1,345	1,591	1,836	资产负债率(%)	47.93	45.91	46.26	46.43
资本开支	(2,976)	(2,304)	(2,441)	(2,776)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.24	29.60	24.58	20.43
营运资本变动	130	(4,982)	(1,080)	(2,280)	P/B(现价)	5.03	4.41	3.83	3.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>