

汇川技术 (300124.SZ)

2025 年营收净利双增，全面拥抱 AI 战略

优于大市

核心观点

2025 年营业收入同比增长 21.77%，归母净利润同比增长 17.84%。2025 年公司实现营收 451.05 亿元，同比增长 21.77%；归母净利润 50.50 亿元，同比增长 17.84%，主要系新能源汽车业务受客户定点车型放量影响收入同比增长约 26%，以及工业自动化与数字化业务收入同比增长约 19%所致。单季度看，2025 年第四季度实现营收 134.42 亿元，同比增长 20.54%，归母净利润 7.96 亿元，同比下降 44.76%；2026 年第一季度实现营收 101.43 亿元，同比增长 12.98%，归母净利润 10.13 亿元，同比下降 23.39%，主要系受汇率波动影响投资收益减少及存货跌价准备增加所致。盈利能力方面，2025 年公司毛利率/净利率为 28.95%/11.47%，同比提升 0.25/下降 0.34 个百分点；2026 年第一季度毛利率/净利率为 29.08%/10.08%，同比提升 0.38/下降 2.57 个百分点。费用率方面，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.40%/4.05%/9.44%/-0.15%，同比变动-0.60/+0.13/+0.94/+0.05 个百分点，其中研发费用率上升主要系研发投入增大、研发人员数量增加及调薪所致。

三大业务板块协同增长，核心产品市场份额持续领先。据 2025 年年报，2025 年公司工业自动化与数字化业务实现销售收入 222.45 亿元，同比增长约 19%，其中通用伺服系统在中国市场份额约 31%，位居第一名；低压变频器份额约 20%，位居第一名。新能源汽车动力系统业务实现销售收入 203.23 亿元，同比增长约 26%，公司是全球第三大、中国第一大新能源乘用车动力系统第三方供应商，电机控制器装机量全球第二。新兴业务（智能机器人及数字能源）实现销售收入 17.95 亿元，同比增长约 16%，其中工业机器人产品在中国市场份额为 8.8%（出货量），排名第四、本土第二，SCARA 机器人份额约 28%，排名第一；数字能源业务 PCS 出货量位列全球第五。

战略新业务布局加速，启动 H 股上市筹划。公司全面拥抱 AI 战略，完成 iFG 一体化 AI 平台架构开发，并面向内部全域开放。在人形机器人领域，公司已完成无框力矩电机、关节模组、行星滚柱丝杠等第一代零部件开发，并积极推进与主机厂的送样合作。子公司联合动力于 2025 年 9 月在创业板成功上市，募集资金增强公司实力。此外，公司于 2026 年 1 月宣布筹划发行 H 股并在香港联交所上市，以深入推进国际化战略。

投资建议：公司是国内工控龙头，主业通用自动化份额持续提升、新能源汽车持续高增带动主业业绩改善；人形机器人业务 25 年加速布局，零部件研发、客户沟通良好，有较大概率成为人形机器人领先企业。考虑到下游需求略低于预期，我们下调 2026 年-2027 年归母净利润分别为 60.41/73.15 亿元（前值为 63.83/76.42 亿元），新增 2028 年预测 86.84 亿元，对应 PE30/25/21 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：国产替代进展不及预期；产品突破不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	37,041	45,105	54,897	64,275	74,430
(+/-%)	21.8%	21.8%	21.7%	17.1%	15.8%
归母净利润(百万元)	4285	5050	6041	7315	8684
(+/-%)	-9.6%	17.8%	19.6%	21.1%	18.7%
每股收益(元)	1.59	1.87	2.26	2.73	3.24
EBIT Margin	11.4%	11.5%	10.9%	11.3%	11.6%
净资产收益率 (ROE)	15.3%	14.3%	15.2%	16.2%	16.9%
市盈率 (PE)	42.5	36.2	30.0	24.7	20.8

公司研究 · 财报点评

机械设备 · 自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	78.83 元
总市值/流通市值	213428/0 百万元
52 周最高价/最低价	91.00/60.13 元
近 3 个月日均成交额	2438.15 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

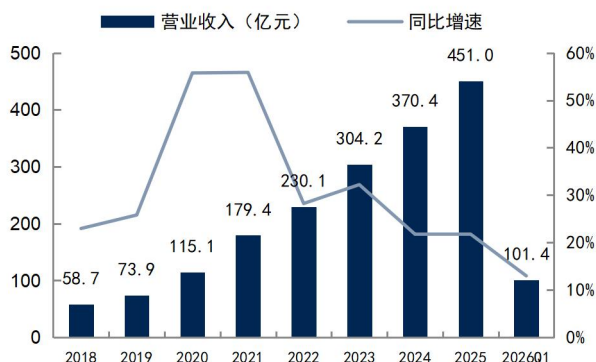
- 《汇川技术 (300124.SZ) -2025 年前三季度净利润增长 27%，联合动力上市后表现良好》——2025-10-28
- 《汇川技术 (300124.SZ) -2025 年上半年净利润增长 40%，人形机器人业务进展顺利》——2025-08-27
- 《汇川技术 (300124.SZ) -2025 年一季度业绩增长 63%，正式布局人形机器人业务》——2025-05-30
- 《汇川技术 (300124.SZ) -三季报点评：收入同比增长 20%，工控业务有望逐步修复》——2024-11-01
- 《汇川技术 (300124.SZ) -半年报业绩点评：收入同比增长 30%，新能源汽车业务收入实现较好增长》——2024-08-28

EV/EBITDA	42.8	35.9	30.6	26.0	22.7
市净率 (PB)	6.50	5.18	4.55	4.01	3.51

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 汇川技术 2026 年第一季度营业收入同比增长 12.98%



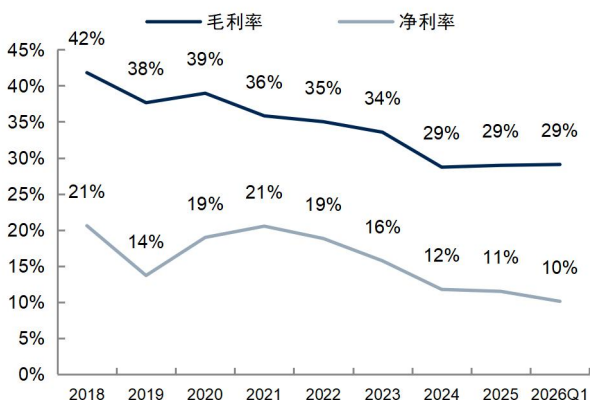
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 汇川技术 2025 年第一季度归母净利润同比下降 23.39%



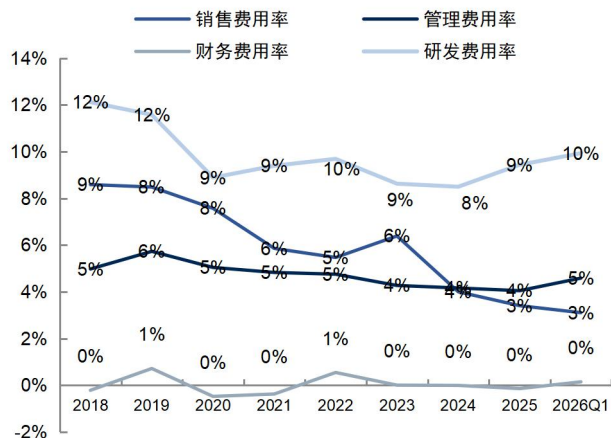
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 汇川技术毛利率保持稳定



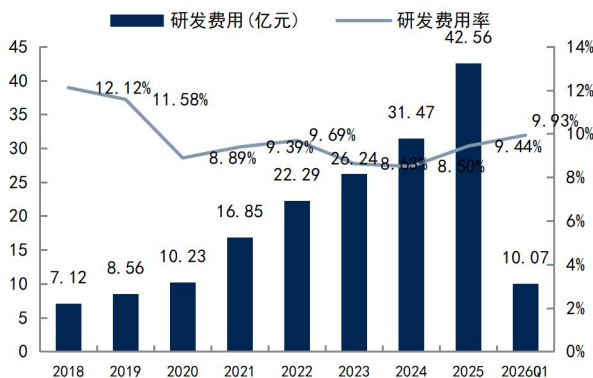
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 汇川技术费用率相对稳定



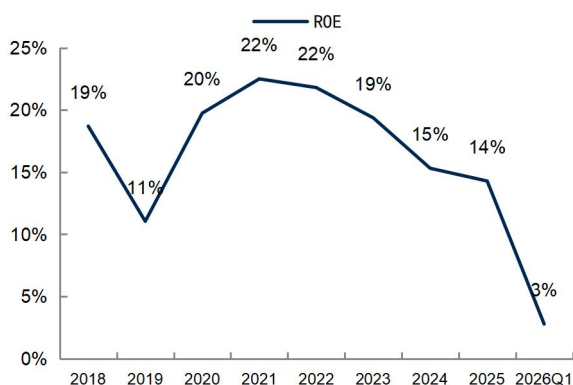
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 汇川技术保持较高的研发投入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 汇川技术 ROE 有所波动



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（20260522）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2025A	26E	27E	28E	2025A	26E	27E	28E
688188.SH	柏楚电子	优于大市	173.19	501.70	3.86	4.75	5.98	7.66	45	36	29	23
301029.SZ	怡合达	优于大市	31.18	197.74	0.81	1.02	1.23	1.42	38	30	25	22
							平均值		42	33	27	22
300124.SZ	汇川技术	优于大市	78.99	2,138.61	1.87	2.26	2.73	3.24	36	30	25	21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3558	7033	6359	7897	12784	营业收入	37041	45105	54897	64275	74430
应收款项	14327	15819	24105	26970	30005	营业成本	26409	32045	39200	46033	53405
存货净额	6956	8079	9846	11713	13905	营业税金及附加	231	273	307	360	417
其他流动资产	3379	4825	3516	5618	6412	销售费用	1481	1536	1869	2060	2385
流动资产合计	30451	43009	51079	59451	70359	管理费用	1541	1825	2231	2476	2712
固定资产	7961	11012	12609	14370	16148	研发费用	3147	4256	5289	6065	6874
无形资产及其他	808	1012	972	931	891	财务费用	(3)	(66)	21	7	(46)
投资性房地产	15464	13979	13979	13979	13979	投资收益	93	63	78	170	224
长期股权投资	2496	2302	2302	2302	2302	资产减值及公允价值变动	330	436	455	455	455
资产总计	57179	71314	80941	91034	103679	其他收入	(32)	(300)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	1281	2132	1669	1669	1438	营业利润	4626	5436	6513	7901	9362
应付款项	16998	21683	25010	29427	34458	营业外净收支	(17)	(2)	0	0	0
其他流动负债	5094	6079	8292	8525	9796	利润总额	4609	5433	6513	7901	9362
流动负债合计	23374	29894	34971	39621	45692	所得税费用	262	261	325	408	467
长期借款及应付债券	2874	1572	1572	1572	1572	少数股东损益	61	123	147	178	211
其他长期负债	2501	2713	2713	2713	2713	归属于母公司净利润	4285	5050	6041	7315	8684
长期负债合计	5376	4286	4286	4286	4286	现金流量表 (百万元)					
负债合计	28750	34180	39257	43907	49978	净利润	4285	5050	6041	7315	8684
少数股东权益	435	1782	1890	2020	2176	资产减值准备	(31)	29	126	81	92
股东权益	27994	35353	39794	45107	51525	折旧摊销	694	886	1188	1371	1544
负债和股东权益总计	57179	71314	80941	91034	103679	公允价值变动损失	(330)	(436)	(455)	(455)	(455)
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	(66)	21	7	(46)
每股收益	1.59	1.87	2.26	2.73	3.24	营运资本变动	(5540)	3332	(3077)	(2104)	373
每股红利	0.50	0.46	0.60	0.75	0.85	其它	73	64	(18)	49	64
每股净资产	10.40	13.06	14.86	16.85	19.25	经营活动现金流	(848)	8924	3804	6256	10303
ROIC	15%	17%	17%	19%	22%	资本开支	0	(4286)	(2415)	(2717)	(2919)
ROE	15%	14%	15%	16%	17%	其它投资现金流	(1456)	(5022)	0	0	0
毛利率	29%	29%	29%	28%	28%	投资活动现金流	(1493)	(9115)	(2415)	(2717)	(2919)
EBIT Margin	11%	11%	11%	11%	12%	权益性融资	(17)	4317	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	13%	13%	14%	负债净变化	529	(1302)	0	0	0
收入增长	22%	22%	22%	17%	16%	支付股利、利息	(1335)	(1235)	(1600)	(2001)	(2266)
净利润增长率	-10%	18%	20%	21%	19%	其它融资现金流	(959)	4421	(463)	0	(231)
资产负债率	51%	50%	51%	50%	50%	融资活动现金流	(2588)	3665	(2063)	(2001)	(2498)
股息率	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	1.2%	现金净变动	(4928)	3474	(673)	1538	4887
P/E	42.5	36.2	30.0	24.7	20.8	货币资金的期初余额	8487	3558	7033	6359	7897
P/B	6.5	5.2	4.5	4.0	3.5	货币资金的期末余额	3558	7033	6359	7897	12784
EV/EBITDA	42.8	35.9	30.6	26.0	22.7	企业自由现金流	0	4854	1397	3455	7206
						权益自由现金流	0	7973	914	3450	7018

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032