汇川技术(300124)

报告日期：2026 年 04 月 12 日

进击的工控龙头，海外市场、新领域拓展打开成长空间

——汇川技术点评报告

1、一句话逻辑

进击的工控自动化龙头，海外市场+新领域拓展有望打开成长空间，业绩增长有望超预期。

2、超预期逻辑

（1）市场预期：1）市场担心公司人形机器人产品、客户进展较慢，其在该领域拓展进程可能会慢于行业商业化进程；2）公司在海外市场面临海外龙头企业的竞争压力较大，可能出现国际化进程不及预期。

（2）我们认为：

公司是工控龙头，公司依托工业控制底层技术，从单一变频器供应商已逐步发展多层次、多产品、多领域的综合解决方案供应商。目前主营业务为通用自动化（变频器、伺服、PLC 和 HMI 等）、新能源汽车（电驱、电源）、智慧电梯（控制系统、解决方案）。公司核心产品的三个行业均为大市场：3000+亿工控、850+亿机器人、1500+亿电车电驱系统。目前公司多项产品市占率领跑中国市场，2025 年上半年公司 1）工控：在通用伺服/低压变频器/小型 PLC/工业机器人分别位列中国市场份额第 1/1/4/4。2）新能源车：据 NE 时代，2025 年上半年公司新能源乘用车电机控制器/电驱总成/定子装机量/OBC 产品分别排名第 2/4/2/7。

公司核心看点：1）主业：工控周期筑底，有望回升，新能源车业务进入收获期，稳步贡献利润；2）国际化：公司凭借“战略力+产品力+组织力”优势，积极开拓海外市场，有望驱动业绩快速增长。3）新领域：公司近年来积极拓展新兴领域。①人形机器人：后续有望凭借场景、平台等优势在未来的人形机器人市场中占据优势地位。②数据中心：公司已经有针对数据中心场景的液冷变频器解决方案，目前已协同下游客户实现终端应用。公司未来有望凭借场景、平台等优势在数据中心领域实现赶超。

1）针对公司人形机器人领域拓展进程不及预期的疑问：我们认为公司在人形机器人业务拓展具备显著优势，未来在该行业有望占据优势地位，主要优势体现在①场景优势：公司作为工控龙头，具有 40 多个行业的 Know-how，贴近一线下游客户的真实需求，而这正是目前产业发展中最稀缺的一环，谁能先找到应用场景，谁就能先进入产品开发-验证-迭代-量产的正循环；②平台优势：基于公司现有的电机、电压产品等技术平台，针对人形机器人轻量化和高精度等需求进行定制化开发具备较高的确定性。相较于单一零部件生产制造商，公司具备系统定义和集成能力。

2）针对公司海外拓展进展可能不及预期的疑问：我们认为公司海外拓展进程有望持续加速，主要原因：①国际化战略决心强：过去 20 年公司在中国市场已建立起较好的龙头品牌形象。基于公司国际化战略，公司已加大力度推动国际市场的品牌建设工作。同时，已快速搭建好包括销售、研发、供应链在内的国际化平台；②依托优势行业以及跨国客户，迅速有效打破区域壁垒：公司目前借助行业定制化解决方案以及与跨国企业在中国市场深度合作的积累，进行解决方案的出海，把各个细分领域中具有优势的解决方案向跨国客户的海外分支输出。

3、检验与催化

（1）检验指标：海外市场市占率；人形机器人订单体量；工控订单同比/环比增速。

（2）催化剂：海外市场重点客户突破；人形机器人重点客户突破；国内制造业景气度显著回暖。

4、研究的价值

（1）与众不同的认识：市场认为公司国际化、新领域拓展可能不及预期。我们认为公司将凭借“战略力+产品力+组织力”优势，积极开拓海外市场；将凭借场景、平台等优势在未来的人形机器人、数据中心市场中占据优势地位。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

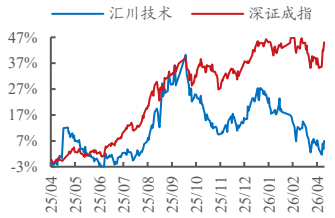
分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：张菁
执业证书号：S1230524070001
zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥68.11
总市值(百万元)	184,389.34
总股本(百万股)	2,707.23

股票走势图



相关报告

1 《通用自动化逆势增长，新能源车业务持续放量》 2025.08.27
2 《“智能制造&新能源汽车”双王战略实现，一季报业绩超预期》 2025.04.29
3 《工控龙头，人形机器人业务打开空间》 2025.04.23

（2）与前不同的认识：此前我们认为公司经历多年的发展已成为工控龙头，后续成长空间可能不足。现在我们认为公司通过海外市场、人形机器人、数据中心等新领域、新市场的开拓，有望打开成长空间。

5、盈利预测与估值

预计 2025-2027 年营收约 455、550、660 亿元，同比增长 23%、21、20%，CAGR=21%；归母净利润为 51.9、65.0、77.7 亿元，同比增长 21%、25%、19%，CAGR=22%。对应 PE 为 36、28、24 倍，维持 “买入”评级。

6、风险提示：制造业复苏不及预期；新能源汽车市场竞争加剧；产品技术开发进度不及预期；人形机器人商业化进展不及预期。

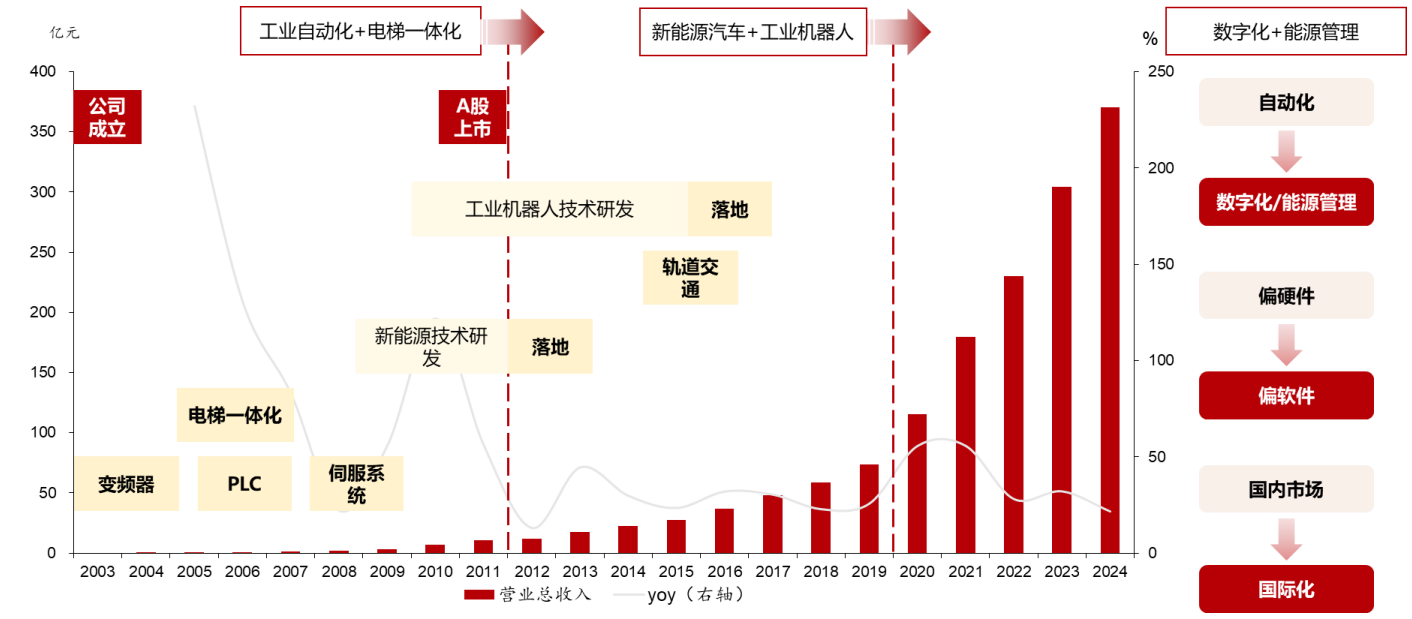
财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	37041	45471	55008	66027
(+/-) (%)	22%	23%	21%	20%
归母净利润	4285	5193	6503	7767
(+/-) (%)	-10%	21%	25%	19%
每股收益(元)	1.58	1.92	2.40	2.87
P/E	43	36	28	24
P/B	6.6	5.5	4.6	3.9
ROE	16%	17%	17%	17%

资料来源：浙商证券研究所

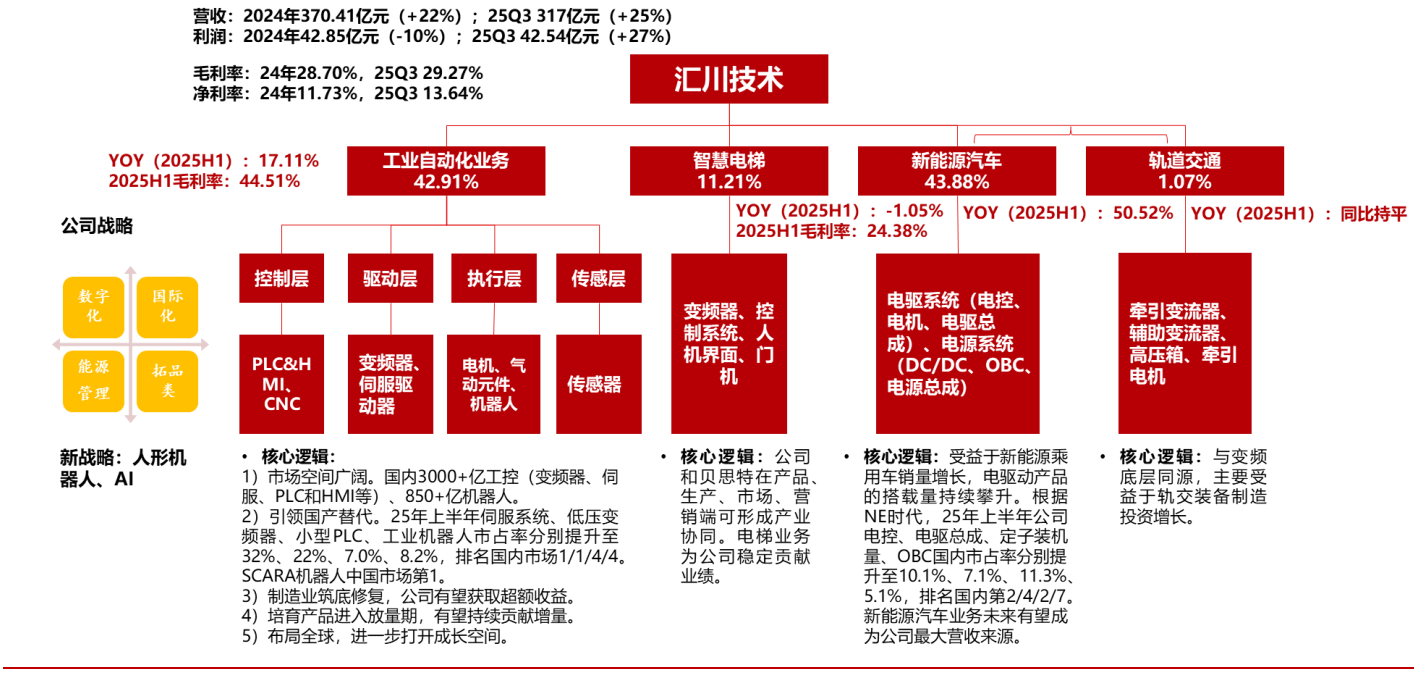
1 工控龙头，市占率提升、国际化、新领域拓展驱动业绩高增

图1：公司依托工业控制底层技术，从单一变频器供应商已逐步发展多层次、多产品、多领域的综合解决方案供应商



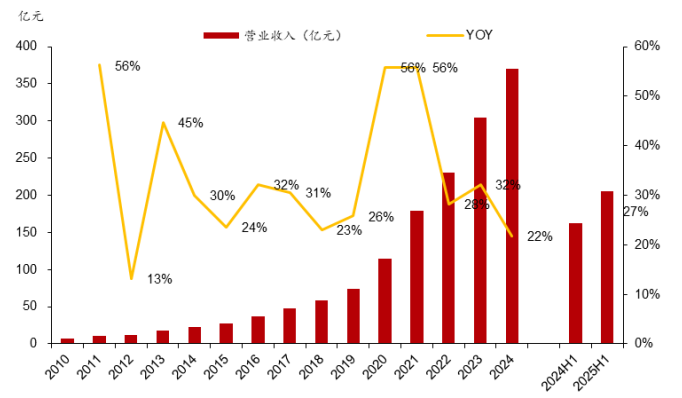
资料来源：Wind、财报、智匠网，浙商证券研究所

图2：通用自动化、新能源车、智慧电梯为三大支柱业务，2025年上半年营收占比分别约43%、44%、11%



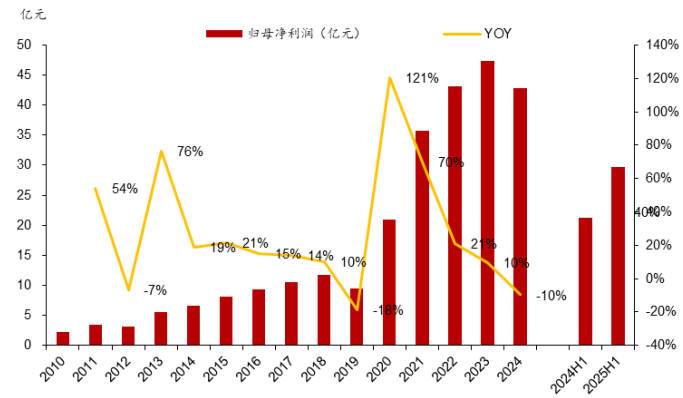
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3： 25H1 营收 205 亿元，YOY+27%，19-24 年 CAGR=38%



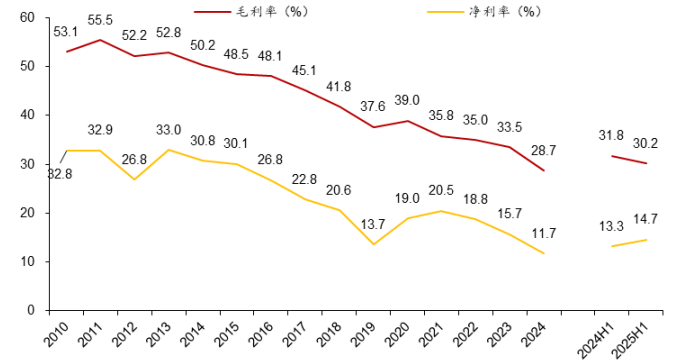
资料来源：wind，浙商证券研究所

图4： 25H1 归母净利润约 30 亿元，19-24 年 CAGR=35%



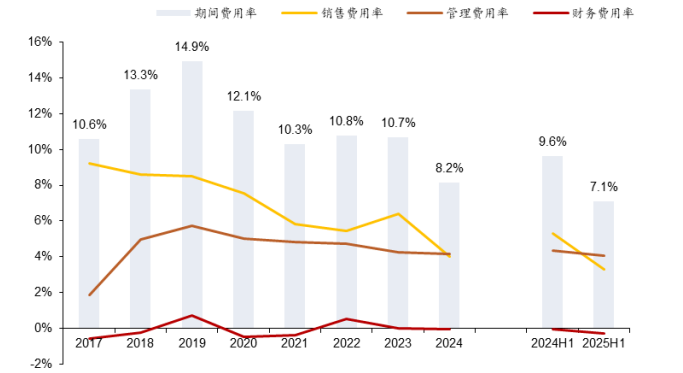
资料来源：wind，浙商证券研究所

图5： 25H1 毛利率、净利率约 30.2%、14.7%，同比-1.5、+1.4pct



资料来源：wind，浙商证券研究所

图6： 管理变革初见成效，近年费用率下降明显



资料来源：wind，浙商证券研究所

2 可比公司估值对比

表1： 可比公司估值对比

公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			EPS（元/股）			PE			PB		
		2025 A/E	2026E	2027E	2025 A/E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
恒立液压	1,359	28.69	33.93	40.19	2.14	2.53	3.00	47	40	34	7.7	6.7	5.8
三花智控	1,888	40.63	48.25	56.90	0.97	1.15	1.35	57	39	33	-	5.7	5.1
拓普集团	1,050	27.79	34.66	42.70	1.60	1.99	2.46	48	30	25	-	4.0	3.6
中控技术	530	4.50	9.52	13.46	0.57	1.20	1.70	87	56	39	-	4.6	4.2
雷赛智能	123	2.54	3.21	3.95	0.81	1.02	1.26	48	38	31	7.5	6.7	5.9
伟创电气	147	2.68	3.36	4.01	1.25	1.57	1.88	79	44	37	-	5.7	5.0
信捷电气	77	2.60	3.20	3.83	1.66	2.04	2.44	30	24	20	2.7	2.5	2.3
汇川技术	1,844	51.93	65.03	77.67	1.92	2.40	2.87	36	28	24	5.5	4.6	3.9
行业平均								**54**	**39**	**33**	**5.9**	**5.1**	**4.5**

资料来源：除汇川技术外盈利预测均为 Wind 一致预期，浙商证券研究所(数据截至 2026 年 4 月 10 日)

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30451	43807	51011	60384
现金	3558	14845	16809	19436
交易性金融资产	1783	1488	1314	1528
应收账项	14219	13712	17520	21693
其它应收款	107	106	124	165
预付账款	466	865	822	1020
存货	6956	10063	11451	13523
其他	3361	2728	2969	3019
非流动资产	26728	23454	27370	31430
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2496	3744	5054	6823
固定资产	7041	8412	9896	11265
无形资产	808	781	733	678
在建工程	911	721	578	471
其他	15472	9797	11109	12194
资产总计	57179	67261	78381	91815
流动负债	23374	28778	33127	38656
短期借款	479	1119	801	800
应付款项	16998	21629	25681	30946
预收账款	0	1	1	1
其他	5896	6028	6644	6909
非流动负债	5376	4546	4752	4809
长期借款	2874	2874	2874	2874
其他	2501	1672	1878	1935
负债合计	28750	33324	37879	43466
少数股东权益	435	473	536	616
归属母公司股东权益	27994	33464	39966	47733
负债和股东权益	57179	67261	78381	91815

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	37041	45471	55008	66027
营业成本	26409	32147	38797	46549
营业税金及附加	231	296	352	421
营业费用	1481	1819	2118	2522
管理费用	1541	1910	2299	2740
研发费用	3147	4320	4951	5612
财务费用	(3)	118	3	(38)
资产减值损失	(523)	(720)	(883)	(1012)
公允价值变动损益	(43)	0	73	10
投资净收益	93	350	200	100
其他经营收益	863	993	1032	956
营业利润	4626	5484	6911	8273
营业外收支	(17)	(4)	(7)	(9)
利润总额	4609	5480	6904	8264
所得税	262	248	339	417
净利润	4346	5232	6565	7847
少数股东损益	61	39	62	81
归属母公司净利润	4285	5193	6503	7767
EBITDA	5501	6189	7653	9088
EPS（最新摊薄）	1.58	1.92	2.40	2.87

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7200	12480	5475	6713
净利润	4346	5232	6565	7847
折旧摊销	785	678	798	925
财务费用	(3)	118	3	(38)
投资损失	(93)	(350)	(200)	(100)
营运资金变动	2615	5522	1777	2208
其它	(449)	1280	(3468)	(4130)
投资活动现金流	(10551)	(2170)	(3162)	(4081)
资本支出	(1275)	(1719)	(1996)	(2032)
长期投资	(19)	(1260)	(1308)	(1766)
其他	(9257)	809	142	(283)
筹资活动现金流	(1833)	977	(350)	(4)
短期借款	(325)	640	(318)	(1)
长期借款	529	0	0	0
其他	(2037)	337	(32)	(3)
现金净增加额	(5183)	11287	1963	2627

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	22%	23%	21%	20%
营业利润	-7%	19%	26%	20%
归属母公司净利润	-10%	21%	25%	19%
获利能力				
毛利率	29%	29%	29%	30%
净利率	12%	12%	12%	12%
ROE	16%	17%	17%	17%
ROIC	13%	13%	14%	15%
偿债能力				
资产负债率	50%	50%	48%	47%
净负债比率	14%	15%	12%	11%
流动比率	1.30	1.52	1.54	1.56
速动比率	1.01	1.17	1.19	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.73	0.76	0.78
应收账款周转率	3.80	3.84	3.82	3.79
应付账款周转率	3.05	2.80	2.73	2.73
每股指标(元)				
每股收益	1.58	1.92	2.40	2.87
每股经营现金	2.66	4.61	2.02	2.48
每股净资产	10.40	12.36	14.76	17.63
估值比率				
P/E	43.03	35.50	28.36	23.74
P/B	6.55	5.51	4.61	3.86
EV/EBITDA	28.76	28.18	22.53	18.67

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上;
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％;
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动;
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上;
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用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收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn