



# 汇川技术 (300124.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 工控主业稳健，新能源车业务短期承压

### 业绩简评

4月27日，公司披露25年报及26年一季报，25年实现营收451.0亿元，同比+21.8%，归母净利50.5亿元，同比+17.8%，毛利率29.0%，同比+0.3pct。26Q1实现营收101.4亿元，同比+13.0%，归母净利10.1亿元，同比-23.4%，主要受新能源汽车业务拖累、汇率波动导致合营企业前海晶瑞持有的海外基金公允价值变动收益同比减少等因素影响，毛利率29.1%，同比-1.9pct。

### 经营分析

工业自动化与数字化业务份额持续提升，出海望贡献新动能。25年实现营收222亿元，同比+19%，毛利率40.3%，同比+1.6pct，其中通用自动化/电梯实现营收169/52亿元，同比+23%/+5%。25年公司国内伺服/低压变频器/中高压变频器份额达31%/20%/14%，均位居第一。MIR预计26年国内自动化市场需求有望扭转过去三年下跌趋势，公司受益行业需求复苏同时积极拓展海外市场，未来有望将具有领先优势的解决方案导入新兴市场及欧美发达市场。

新能源汽车动力系统业务承压，项目定点及新产品进展顺利。子公司联合动力25年实现营收207.0亿元，同比+27.9%，归母净利11.3亿元，同比+21.1%，毛利率16.2%，同比-0.3pct。26Q1实现营收42.8亿元，同比+11.2%，归母净利0.5亿元，同比-85.2%，毛利率13.2%，同比-4.8pct，主要系原材料涨价、市场竞争加剧、智能底盘系统等战略业务研发投入增长影响。公司积极推进800V高压、SiC电控和油冷电机等核心技术量产，26H1年公司自主研发的800V碳化硅电控主动液压泵预计量产，有望构建新增长曲线。

智能机器人取得商业化突破，数字能源持续拓展场景。25年新兴业务实现营收18亿元，同比+16%，其中：①人形机器人完成从产品预研到商业化的突破，完成无框力矩电机、低压高功率伺服驱动器、关节模组、行星滚柱丝杠、编码器等第一代零部件产品开发和交付；②2025年公司在海外及国内储能电站市场取得突破性进展，PCS储能逆变器及升压一体机出货量突破10GW，储能系统累计出货量超1GWh，成功构建多个“行业+储能”融合解决方案，在矿山离网备电、石油钻井、移动储能等场景打造样板点。

### 盈利预测、估值与评级

公司工控、新能源汽车业务持续领先，长期拓品类、国际化、数字化、能源管理、具身智能等战略布局有望持续打开成长空间，预计公司26-28年实现归母净利润60.9/72.1/86.0亿元，同比+21/18/19%，现价对应PE为27/23/19倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

制造业不景气、新能源汽车行业竞争加剧、技术研发不及预期等。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

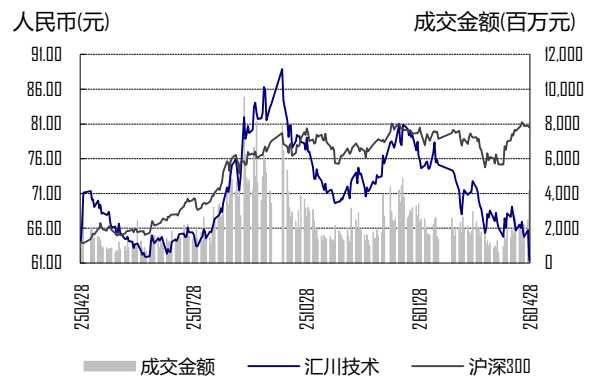
联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：61.36元

相关报告：

- 《汇川技术公司点评：工控主业持续复苏，人形业务进展顺利》，2025.10.24
- 《汇川技术公司点评：工控需求复苏，新能源汽车业务维持高速增长》，2025.8.26
- 《汇川技术公司深度研究：工控&电梯筑基、电车贡献弹性，机器人构...》，2025.5.19



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	37,041	45,105	53,225	62,220	73,147
营业收入增长率	21.77%	21.77%	18.00%	16.90%	17.56%
归母净利润(百万元)	4,285	5,050	6,089	7,214	8,602
归母净利润增长率	-9.62%	17.84%	20.57%	18.47%	19.25%
摊薄每股收益(元)	1.592	1.866	2.249	2.664	3.177
每股经营性现金流净额	2.67	2.47	2.52	3.22	3.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.31%	14.28%	15.42%	16.20%	17.01%
P/E	36.80	40.38	27.28	23.03	19.31
P/B	5.63	5.77	4.21	3.73	3.29

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	30,420	37,041	45,105	53,225	62,220	73,147
增长率		21.8%	21.8%	18.0%	16.9%	17.6%
主营业务成本	-20,215	-26,409	-32,045	-38,079	-44,499	-52,176
%销售收入	66.5%	71.3%	71.0%	71.5%	71.5%	71.3%
毛利	10,205	10,632	13,060	15,146	17,721	20,971
%销售收入	33.5%	28.7%	29.0%	28.5%	28.5%	28.7%
营业税金及附加	-197	-231	-273	-319	-373	-439
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,943	-1,481	-1,536	-1,831	-2,084	-2,450
%销售收入	6.4%	4.0%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	-1,299	-1,541	-1,825	-2,150	-2,458	-2,853
%销售收入	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	3.9%
研发费用	-2,624	-3,147	-4,256	-4,971	-5,755	-6,693
%销售收入	8.6%	8.5%	9.4%	9.3%	9.3%	9.2%
息税前利润 (EBIT)	4,142	4,232	5,171	5,874	7,050	8,536
%销售收入	13.6%	11.4%	11.5%	11.0%	11.3%	11.7%
财务费用	-1	3	66	38	92	125
%销售收入	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-554	-523	-551	-264	-302	-340
公允价值变动收益	263	-43	-29	85	100	100
投资收益	420	93	63	150	150	150
%税前利润	8.4%	2.0%	1.2%	2.3%	1.9%	1.6%
营业利润	5,001	4,626	5,436	6,633	7,890	9,421
营业利润率	16.4%	12.5%	12.1%	12.5%	12.7%	12.9%
营业外收支	-1	-17	-2	10	10	10
税前利润	5,000	4,609	5,433	6,643	7,900	9,431
利润率	16.4%	12.4%	12.0%	12.5%	12.7%	12.9%
所得税	-225	-262	-261	-332	-395	-472
所得税率	4.5%	5.7%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	4,776	4,346	5,173	6,311	7,505	8,960
少数股东损益	34	61	123	222	292	358
归属于母公司的净利润	4,742	4,285	5,050	6,089	7,214	8,602
净利率	15.6%	11.6%	11.2%	11.4%	11.6%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,776	4,346	5,173	6,311	7,505	8,960
少数股东损益	34	61	123	222	292	358
非现金支出	1,205	1,372	1,668	1,526	1,632	1,845
非经营收益	-568	-257	-290	74	-147	-158
营运资金变动	-2,043	1,739	130	-1,075	-270	-417
经营活动现金净流	3,370	7,200	6,681	6,834	8,720	10,229
资本开支	-1,505	-1,927	-2,976	-2,495	-620	-2,470
投资	708	-1,424	-3,023	-381	-376	-394
其他	343	-7,200	463	150	150	150
投资活动现金净流	-454	-10,551	-5,536	-2,726	-846	-2,714
股权募资	1,119	600	4,317	-128	0	0
债权募资	-743	-109	-574	-734	-517	199
其他	-699	-2,325	-851	-1,943	-2,267	-2,673
筹资活动现金净流	-323	-1,833	2,892	-2,805	-2,783	-2,473
现金净流量	2,573	-5,200	4,047	1,303	5,091	5,042

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,487	3,558	7,033	7,430	12,477	17,488
应收款项	14,769	16,702	19,326	20,827	24,193	28,262
存货	6,248	6,956	8,079	8,735	10,104	11,786
其他流动资产	1,743	3,235	8,571	8,632	7,285	7,618
流动资产	31,247	30,451	43,009	45,624	54,059	65,153
%总资产	63.8%	53.3%	60.3%	59.7%	62.8%	66.2%
长期投资	5,189	5,429	5,040	5,406	5,782	6,176
固定资产	6,686	7,961	11,012	12,318	13,157	14,026
%总资产	13.7%	13.9%	15.4%	16.1%	15.3%	14.2%
无形资产	3,162	3,292	3,639	3,718	3,793	3,863
非流动资产	17,710	26,728	28,306	30,744	32,019	33,338
%总资产	36.2%	46.7%	39.7%	40.3%	37.2%	33.8%
资产总计	48,958	57,179	71,314	76,368	86,078	98,491
短期借款	1,881	1,281	2,132	2,086	1,470	1,569
应付款项	12,942	17,835	22,670	24,117	28,179	33,039
其他流动负债	4,821	4,257	5,092	4,880	5,601	6,432
流动负债	19,644	23,374	29,894	31,083	35,249	41,040
长期贷款	2,345	2,874	1,572	1,572	1,572	1,572
其他长期负债	1,968	2,501	2,713	2,222	2,424	2,669
负债	23,957	28,750	34,180	34,877	39,246	45,281
普通股股东权益	24,482	27,994	35,353	39,487	44,537	50,558
其中：股本	2,677	2,692	2,707	2,707	2,707	2,707
未分配利润	15,116	18,093	22,031	26,293	31,343	37,364
少数股东权益	519	435	1,782	2,003	2,295	2,653
负债股东权益合计	48,958	57,179	71,314	76,368	86,078	98,491

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.772	1.592	1.866	2.249	2.664	3.177
每股净资产	9.146	10.398	13.060	14.585	16.450	18.674
每股经营现金净流	1.259	2.674	2.468	2.525	3.221	3.779
每股股利	0.450	0.410	0.000	0.675	0.799	0.953
回报率						
净资产收益率	19.37%	15.31%	14.28%	15.42%	16.20%	17.01%
总资产收益率	9.69%	7.49%	7.08%	7.97%	8.38%	8.73%
投入资本收益率	13.41%	12.16%	12.00%	12.29%	13.36%	14.32%
增长率						
主营业务收入增长率	32.21%	21.77%	21.77%	18.00%	16.90%	17.56%
EBIT 增长率	23.64%	2.17%	22.19%	13.60%	20.03%	21.07%
净利润增长率		-9.62%	17.84%	20.57%	18.47%	19.25%
总资产增长率	24.85%	16.79%	24.72%	7.09%	12.71%	14.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	91.2	96.1	90.0	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	105.9	91.2	85.6	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	107.9	119.8	128.9	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	56.6	69.4	80.1	74.7	67.7	60.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.73%	-4.17%	-22.77%	-21.69%	-31.52%	-37.16%
EBIT 利息保障倍数	5,400.2	-1,324.9	-78.7	-154.2	-76.9	-68.1
资产负债率	48.93%	50.28%	47.93%	45.67%	45.59%	45.97%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	5	8	23
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在5%以内；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究