

汇川技术(300124)

报告日期: 2026年04月29日

新能源车承压，国际化、新领域拓展打开成长空间

——汇川点评报告

事件: 2026年4月27日, 公司发布2025年年度报告及2026年一季报。

- **2026Q1 营收同比增长约 12.98%，归母净利润同比减少约 23.39%**
 2026Q1 公司实现营业收入 101.43 亿元, 同比增长 12.98%, 环比减少 24.54%; 归母净利润 10.13 亿元, 同比减少 23.39%, 环比增长 27.34%; 扣非归母净利润 10.46 亿元, 同比减少 15.25%, 环比减少 1.57%。收入同比快速增长系核心业务持续扩张。归母净利润同比减少可能系新能源汽车业务拖累以及汇率波动影响。
- **2025 年营收同比增长约 21.77%，归母净利润同比增长约 17.84%**
 2025 年公司实现营收约 451.05 亿元, 同比增长 21.77%; 归母净利润约 50.50 亿元, 同比增长约 17.84%; 扣非归母净利润约 49.51 亿元, 同比增长 22.66%。
2025 年单四季度公司实现营收约 134.42 亿元, 同比增长 15.45%, 环比增长 20.52%; 实现归母净利润约 7.96 亿元。扣非归母净利润约 10.62 亿元, 同比增长 17.90%, 环比减少 12.68%。
- **2026Q1 盈利能力, 毛利率、净利率同比减少 1.9、4.88pct**
 盈利能力来看, 2026 年一季度销售毛利率 29.08%, 同比减少 1.9pct, 环比增长 0.88pct; 销售净利率 10.08%, 同比减少 4.88pct, 环比增加 3.72pct。盈利能力减弱可能系联合动力拖累所致。联合动力 2026Q1 归母净利润 4,853.48 万元, 同比下降 85.2%; 扣非净利润 2,538.95 万元, 同比下降 91.76%。
 费用端来看, 2026 年一季度期间费用率 17.77%, 同比下降 0.08pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约 3.11%、4.58%、9.93%、0.14%, 同比变动-0.52、0.11、0.02、0.31pct。
- **工控与新能源车夯实基本盘, 国际化与新领域拓展打开公司成长空间**
 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。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 年公司 1) **工控**: 根据弗若斯特沙利文数据, 公司在通用伺服/低压变频器/PLC/中高压变频器分别位列中国市场份额第 1/1/4/1。2) **新能源车**: 根据弗若斯特沙利文数据, 公司新能源乘用车动力系统/电机控制器/电驱系统/定子的中国市场排名第 1/1/2/1。

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。
- **盈利预测与估值**: 预计 2026-2028 年营收约 544、642、742 亿元, 同比增长 21%、18%、16%, CAGR=17%; 归母净利润为 60.3、73.3、86.0 亿元, 同比增长 19%、22%、17%, CAGR=20%。对应 PE 为 30、25、21 倍, 维持“买入”评级。
- **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。

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

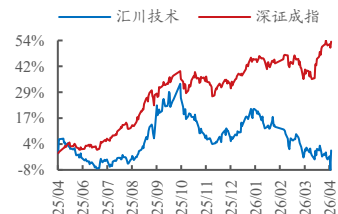
分析师: 张菁
 执业证书号: S1230524070001
 zhangjing02@stocke.com.cn

研究助理: 胡嘉
 hujia01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥67.59
总市值(百万元)	182,996.24
总股本(百万股)	2,707.45

股票走势图



相关报告

- 1 《进击的工控龙头, 海外市场、新领域拓展打开成长空间》 2026.04.13
- 2 《通用自动化逆势增长, 新能源车业务持续放量》 2025.08.27
- 3 《“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

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45104.84	54419.81	64172.41	74233.33
(+/-) (%)	21.77%	20.65%	17.92%	15.68%
归母净利润	5050.00	6031.90	7330.42	8604.12
(+/-) (%)	17.84%	19.44%	21.53%	17.38%
每股收益(元)	1.87	2.23	2.71	3.18
P/E	36.24	30.34	24.96	21.27
P/B	5.2	4.4	3.7	3.2
ROE	15%	15%	16%	16%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	43,009	50,734	58,954	70,566
现金	7,033	16,624	18,900	24,247
交易性金融资产	5,128	2,527	3,146	3,600
应收账款	15,744	15,932	19,259	22,637
其它应收款	75	111	141	146
预付账款	732	768	917	1,101
存货	8,079	10,639	12,019	13,861
其他	6,218	4,133	4,571	4,974
非流动资产	28,306	29,735	34,134	36,861
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2,302	3,453	4,662	6,294
固定资产	9,893	11,799	13,667	15,386
无形资产	1,012	1,003	999	1,024
在建工程	1,107	868	689	554
其他	13,991	12,612	14,117	13,602
资产总计	71,314	80,469	93,088	107,426
流动负债	29,894	33,334	38,341	43,892
短期借款	1,347	877	901	1,041
应付款项	21,683	25,800	30,609	35,494
预收账款	0	1	1	1
其他	6,864	6,656	6,829	7,356
非流动负债	4,286	3,731	3,882	3,900
长期借款	1,572	1,572	1,572	1,572
其他	2,713	2,159	2,310	2,328
负债合计	34,180	37,065	42,223	47,792
少数股东权益	1,782	1,873	2,004	2,168
归属母公司股东权益	35,353	41,531	48,861	57,466
负债和股东权益	71,314	80,469	93,088	107,426

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45,105	54,420	64,172	74,233
营业成本	32,045	38,709	45,622	52,607
营业税金及附加	273	354	402	465
营业费用	1,536	2,177	2,490	2,836
管理费用	1,825	2,286	2,682	3,081
研发费用	4,256	5,170	5,776	6,310
财务费用	(66)	(95)	(141)	(233)
资产减值损失	(551)	(808)	(881)	(1,009)
公允价值变动损益	(29)	0	(24)	(18)
投资净收益	63	350	200	100
其他经营收益	717	1,090	1,239	994
营业利润	5,436	6,452	7,876	9,234
营业外收支	(2)	(7)	(9)	(6)
利润总额	5,433	6,445	7,868	9,228
所得税	261	322	406	460
净利润	5,173	6,123	7,461	8,768
少数股东损益	123	91	131	164
归属母公司净利润	5,050	6,032	7,330	8,604
EBITDA	6,430	7,248	8,768	10,226
EPS (最新摊薄)	1.87	2.23	2.71	3.18

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	21.77%	20.65%	17.92%	15.68%
营业利润	17.50%	18.70%	22.08%	17.24%
归属母公司净利润	17.84%	19.44%	21.53%	17.38%
获利能力				
毛利率	28.95%	28.87%	28.91%	29.13%
净利率	11.47%	11.25%	11.63%	11.81%
ROE	15.40%	14.98%	15.55%	15.57%
ROIC	12.71%	13.08%	13.65%	13.71%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,681	9,538	6,787	9,997
净利润	5,173	6,123	7,461	8,768
折旧摊销	1,011	901	1,069	1,239
财务费用	(66)	(95)	(141)	(233)
投资损失	(63)	(350)	(200)	(100)
营运资金变动	2,689	5,151	2,272	2,646
其它	(2,064)	(2,193)	(3,675)	(2,323)
投资活动现金流	(5,536)	179	(4,612)	(5,032)
资本支出	(3,051)	(2,394)	(2,563)	(2,623)
长期投资	521	(1,375)	(1,168)	(1,584)
其他	(3,006)	3,949	(881)	(825)
筹资活动现金流	2,892	(126)	102	381
短期借款	868	(470)	24	141
长期借款	(1,302)	0	0	0
其他	3,326	344	78	240
现金净增加额	4,037	9,591	2,277	5,346

偿债能力

资产负债率	47.93%	46.06%	45.36%	44.49%
净负债比率	10.84%	9.00%	7.81%	7.21%
流动比率	1.44	1.52	1.54	1.61
速动比率	1.17	1.20	1.22	1.29

营运能力

总资产周转率	0.70	0.72	0.74	0.74
应收账款周转率	4.06	4.09	3.92	3.95
应付账款周转率	2.83	2.77	2.70	2.68

每股指标(元)

每股收益	1.87	2.23	2.71	3.18
每股经营现金	2.47	3.52	2.51	3.69
每股净资产	13.06	15.34	18.05	21.22

估值比率

P/E	36.24	30.34	24.96	21.27
P/B	5.18	4.41	3.75	3.18
EV/EBITDA	30.91	23.49	19.11	15.86

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>