

汇川技术(300124)

报告日期: 2026年05月03日

## 中国工控龙头，新赛道、国际化开启新成长

### ——汇川技术推荐报告

#### 1、一句话逻辑

工控领军者强势突围，切入人形机器人、AI 数据中心等高景气新赛道，叠加国际化布局，赋能未来高成长。

公司是工控行业龙头，凭借扎实的工业控制底层技术积淀，已从传统单一变频器厂商，升级为多品类、多赛道、全场景的综合自动化解决方案服务商。业务布局覆盖三大核心板块：通用自动化（变频器、伺服、PLC、HMI 等）、新能源汽车电驱电控、智慧电梯控制及整体解决方案。

公司所处赛道均为千亿级高景气大市场：工控市场规模超 3000 亿元、工业机器人超 850 亿元、新能源汽车电驱系统达 1500 亿元以上。旗下多款核心产品稳居国内市占率第一梯队：1) 工控板块：根据弗若斯特沙利文数据，2025 年公司在通用伺服/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) 新能源车领域：根据弗若斯特沙利文数据，2025 年公司乘用车动力系统/电机控制器/电驱系统/定子的中国市场排名第 1/1/2/1，各条产品线行业地位突出。

#### 公司核心投资亮点：

- 1) 传统主业景气修复：工控行业周期已逐步筑底回暖，业绩向上弹性可期。
- 2) 全球化布局打开增量：依托战略定位、产品硬实力及组织运营三重核心优势，公司加速海外市场开拓，国际化进程有望成为未来业绩高增核心驱动力；
- 3) 新领域：公司近年来积极拓展新兴领域。①人形机器人：依托自身场景积淀与技术平台优势，有望在行业商业化进程中抢占先机、确立行业领先地位。②数据中心：已落地适配数据中心场景的液冷变频解决方案，并完成下游客户终端落地应用；后续凭借技术与场景优势，有望在数据中心赛道实现弯道超车、快速崛起。

#### 2、我们与市场不同的认识

1) 市场担心公司在海外市场面临的海外同业巨头竞争壁垒高，挤压明显，公司出海进程存在不及预期的可能。

我们判断公司国际化有望提速，核心逻辑有 2 点：①国际化战略意志坚定：深耕国内二十年树立工控龙头品牌，坚定推进全球化布局，持续加码海外品牌建设，并已快速搭建覆盖销售、研发、供应链的完整国际化运营平台。②借优势赛道与跨国客户突破地域壁垒：依托行业定制化方案积淀，借力与跨国企业在国内的深度合作基础，将各细分领域优势方案向外输出至其海外分支机构，高效实现业务出海落地。

2) 市场担心公司人形机器人、AI 数据中心产品迭代及客户落地节奏偏缓，领域布局或滞后于行业整体商业化步伐。

我们认为公司在人形机器人领域拓展优势突出，未来有望确立行业领先地位。①场景优势：作为工控龙头积淀四十余行业深耕经验，深度洞悉下游真实需求，可率先落地应用场景，快速进入产品开发、验证迭代至量产的正向循环；②平台优势：依托现有电机、电控技术平台，可定制化匹配人形机器人轻量化、高精度需求，技术落地确定性强；同时具备系统定义与集成能力，显著优于单一零部件厂商。

#### 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；新领域重点客户突破；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：市场担忧公司国际化及新业务拓展或不及预期。但我们认为，公司依托战略力、产品力、组织力三重核心优势，海外拓展有望稳步推进；同时凭借深厚场景积淀与技术平台壁垒，将在人形机器人、数据中心赛道构筑领先优势，成长确定性充足。

#### 投资评级：买入(维持)

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

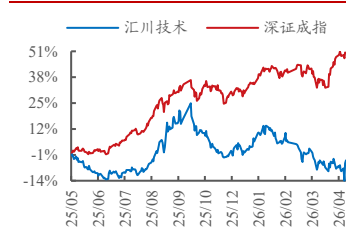
分析师：王华君  
执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

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

#### 基本数据

收盘价	¥ 68.60
总市值(百万元)	185,730.76
总股本(百万股)	2,707.45

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《新能源车承压，国际化、新领域拓展打开成长空间》 2026.04.29
- 2 《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
- 3 《通用自动化逆势增长，新能源车业务持续放量》 2025.08.27

(2) 与前不同的认识: 此前我们认为公司深耕多年稳居工控龙头, 传统主业为周期性行业, 公司业绩增长依赖周期景气提升。当前我们认为公司立足海外市场拓展, 叠加人形机器人、数据中心等新兴赛道布局, 全新打开中长期成长天花板。

#### 5、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 31、25、22, 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; 新领域、海外拓展进度不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45105	54420	64172	74233
(+/-) (%)	22%	21%	18%	16%
归母净利润	5050	6032	7330	8604
(+/-) (%)	18%	19%	22%	17%
每股收益(元)	1.87	2.23	2.71	3.18
P/E	37	31	25	22
P/B	5.3	4.5	3.8	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)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	43009	50734	58954	70566
现金	7033	16624	18900	24247
交易性金融资产	5128	2527	3146	3600
应收账款	15744	15932	19259	22637
其它应收款	75	111	141	146
预付账款	732	768	917	1101
存货	8079	10639	12019	13861
其他	6218	4133	4571	4974
<b>非流动资产</b>	28306	29735	34134	36861
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2302	3453	4662	6294
固定资产	9893	11799	13667	15386
无形资产	1012	1003	999	1024
在建工程	1107	868	689	554
其他	13991	12612	14117	13602
<b>资产总计</b>	71314	80469	93088	107426
<b>流动负债</b>	29894	33334	38341	43892
短期借款	1347	877	901	1041
应付款项	21683	25800	30609	35494
预收账款	0	1	1	1
其他	6864	6656	6829	7356
<b>非流动负债</b>	4286	3731	3882	3900
长期借款	1572	1572	1572	1572
其他	2713	2159	2310	2328
<b>负债合计</b>	34180	37065	42223	47792
少数股东权益	1782	1873	2004	2168
归属母公司股东权	35353	41531	48861	57466
<b>负债和股东权益</b>	71314	80469	93088	107426

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	45105	54420	64172	74233
营业成本	32045	38709	45622	52607
营业税金及附加	273	354	402	465
营业费用	1536	2177	2490	2836
管理费用	1825	2286	2682	3081
研发费用	4256	5170	5776	6310
财务费用	(66)	(95)	(141)	(233)
资产减值损失	(551)	(808)	(881)	(1009)
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	1090	1239	994
<b>营业利润</b>	5436	6452	7876	9234
营业外收支	(2)	(7)	(9)	(6)
<b>利润总额</b>	5433	6445	7868	9228
所得税	261	322	406	460
<b>净利润</b>	5173	6123	7461	8768
少数股东损益	123	91	131	164
<b>归属母公司净利润</b>	5050	6032	7330	8604
EBITDA	6430	7248	8768	10226
EPS (最新摊薄)	1.87	2.23	2.71	3.18

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	22%	21%	18%	16%
营业利润	18%	19%	22%	17%
归属母公司净利润	18%	19%	22%	17%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29%	29%	29%	29%
净利率	11%	11%	12%	12%
ROE	15%	15%	16%	16%
ROIC	13%	13%	14%	14%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48%	46%	45%	44%
净负债比率	11%	9%	8%	7%
流动比率	1.44	1.52	1.54	1.61
速动比率	1.17	1.20	1.22	1.29
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	36.78	30.79	25.34	21.59
P/B	5.25	4.47	3.80	3.23
EV/EBITDA	30.91	23.87	19.43	16.12

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	6681	9538	6787	9997
净利润	5173	6123	7461	8768
折旧摊销	1011	901	1069	1239
财务费用	(66)	(95)	(141)	(233)
投资损失	(63)	(350)	(200)	(100)
营运资金变动	2689	5151	2272	2646
其它	(2064)	(2193)	(3675)	(2323)
<b>投资活动现金流</b>	(5536)	179	(4612)	(5032)
资本支出	(3051)	(2394)	(2563)	(2623)
长期投资	521	(1375)	(1168)	(1584)
其他	(3006)	3949	(881)	(825)
<b>筹资活动现金流</b>	2892	(126)	102	381
短期借款	868	(470)	24	141
长期借款	(1302)	0	0	0
其他	3326	344	78	240
<b>现金净增加额</b>	4037	9591	2277	5346

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>