

## 汇川技术（300124）

### 2026 年中报点评：业绩超市场预期，工控龙头 $\alpha$ 强劲

买入（维持）

2026 年 08 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

xujunhe@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 37,041 | 45,105 | 53,779 | 64,254 | 75,351 |
| 同比（%）         | 21.77  | 21.77  | 19.23  | 19.48  | 17.27  |
| 归母净利润（百万元）    | 4,285  | 5,050  | 6,011  | 7,405  | 8,900  |
| 同比（%）         | (9.62) | 17.84  | 19.03  | 23.19  | 20.19  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 1.58   | 1.86   | 2.22   | 2.73   | 3.29   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 39.21  | 33.27  | 27.95  | 22.69  | 18.88  |

#### 投资要点

■ **事件：**公司发布 26 年半年报，26H1/26Q2 营收 246.8/145.3 亿元，同比 +20%/+26%；归母净利润 28.1/18.0 亿元，同比 -5%/+9%；扣非净利润 27.6/17.1 亿元，同比 +3%/+19%，毛利率 29.7%/30.2%，同比 -0.5/+0.6pct，归母净利率 11.4%/12.4%，同比 -3.1/-1.9pct。综合毛利率同比略有下降，主要系原料涨价及产品结构变化。综合看，公司通用板块尽显强劲  $\alpha$ ，业绩超市场预期。

■ **工控：通用强劲增长、AI 战略加速落地：**26H1/26Q2 通用板块收入 110/67 亿元，同比 +36%/+56%。1) AI 相关产业投资带动半导体、机床、电子等行业需求高增，同时核心装备国产化率提升叠加客户“借船出海”，根据 MIR，26Q2 公司伺服/变频/小型 PLC 市占率分别为 37.2%/21.4%/14.8%，同增 3.0/1.7/4.2pct，均创新高，排名第 1/1/2（内资第 1）；2) Q2 起公司紧抓产能扩建，我们预计交付能力提升超 30%，订单交付压力缓解，Q2 收入环比 +58.7%；3) 面对原材料成本上涨，公司及时调整价格体系，同时内部控本降费；4) 推动工控与 AI 融合，已搭建 iFG 工业智脑平台，并实现 AI 在 PLC、工业机器人及机器视觉等核心产品的深度融合。展望全年，我们预计公司订单高景气有望延续，板块收入有望达 35~40%。

■ **新能源车：收入保持稳健、海外与智能底盘加速兑现：**26H1/26Q2 公司新能源车收入 94/52 亿元，同比 +4%/-2%，26H1 毛利率 12.8%，同比 -4.0pct，主要系：1) 核心客户奇瑞新能源/小米/理想 Q2 销量同比 +34%/+17%/-5%，表现分化。但公司电控/电机定子/驱动总成/OBC 市占率分别为 8.4%/9.0%/7.5%/4.4%，排名第 2/2/3/9，地位稳固；2) 铜、功率器件等核心原材料价格上涨，同时行业竞争加剧。但公司锚定海外高速增长市场，26H1 新增海外定点 9 个，同时匈牙利、泰国工厂已实现批量交付。智能底盘方面，主动悬架液泵已 SOP 放量，主动稳定杆获得主机厂定点。同时布局数据中心服务器电源，新技术业务布局持续落地。展望全年，我们预计随着 26H2 产品部分顺价&紧抓海外市场等结构性机会，利润将有所恢复。

■ **新兴产业：智能机器人&数字能源战略业务持续推进：**26H1/26Q2 公司新兴产业收入 14.7/9.8 亿元，同比 +96%/+158%，26H1 毛利率 28.4%，同比 -5.4pct，主要系低毛利的储能业务占比提升。1) 人形机器人方面，公司发布量产版七自由度仿生臂并已在客户整机端完成验证测试，无框电机等产品已在行业头部人形整机厂实现小批量应用，泛人形解决方案样机进入客户实际工业场景试机验证。2) 数字能源方面，公司国内外储能双线并进，内蒙古 1GW 构网型储能&印度 2.6GW 储能及 50MW 钠电项目等重大项目密集落地。海外工商储、台区配储、能源运营平台持续拓展。3) 工业机器人：公司 26H1 工业机器人/SCARA 机器人市占率为 9%/25%，排名第 3/1，地位稳固。

■ **电梯：大客户&后服务&海外市场寻找机会点：**26H1/26Q2 公司电梯收入 24/14 亿元，同比 +5%/+5%。在地产需求承压背景下仍保持稳健增长。

#### 股价走势



#### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 62.05       |
| 一年最低/最高价      | 57.32/91.00 |
| 市净率(倍)        | 4.57        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 149,574.80  |
| 总市值(百万元)      | 168,021.60  |

#### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 13.59    |
| 资产负债率(% LF) | 48.04    |
| 总股本(百万股)    | 2,707.84 |
| 流通 A 股(百万股) | 2,410.55 |

#### 相关研究

《汇川技术(300124)：26 年中期业绩快报点评：业绩超市场预期，工控龙头尽显强劲  $\alpha$ 》

2026-08-25

《汇川技术(300124)：2025 年报及 26 年一季报点评：工控需求进一步复苏，新能源车受成本&价格压力短期承压》

2026-04-28

26H1 房屋竣工面积累计同比-23.7%，公司通过积极落实拓展战略大客户、后服务市场、海外市场三大经营策略有效对冲。我们预计 26 年电梯板块收入有望达 55 亿元，同比+5%左右。

- **费用率有所下降、策略备货及应收增加短期影响现金流：**26H1 公司期间费用 40.0 亿元，同比+17%，期间费用率 16.2%，同比-0.5pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.9%/4.1%/9.0%/0.2%，同比-0.4/+0.0/-0.6/+0.5pct。26H1 信用/资产减值损失分别为 1.64/3.32 亿元，主要系应收账款坏账及存货跌价准备增加。经营活动现金净额 19.75 亿元，同比-35%，主要受策略备货及应收款项增加影响。26H1 末应收账款/存货/合同负债分别为 147.4/100.6/8.6 亿元，同比+41%/+23%/+9%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 26-28 年归母净利润为 60.1/74.1/89.0 亿元，同比+19%/+23%/+20%，对应现价 PE 分别为 28x、23x、19x。考虑到公司作为国内工控龙头充分享受行业高景气，AIDC、人形机器人业务未来可期，给予 27 年 30x PE，目标价 81.9 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车销量不及预期，竞争加剧等。

汇川技术三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       |               |               |               |                | 利润表(百万元)        |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E          |                 | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>43,009</b> | <b>50,623</b> | <b>60,704</b> | <b>72,139</b>  | <b>营业总收入</b>    | <b>45,105</b> | <b>53,779</b> | <b>64,254</b> | <b>75,351</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 12,160        | 12,130        | 16,026        | 20,044         | 营业成本(含金融类)      | 32,045        | 38,573        | 46,020        | 53,922        |
| 经营性应收款项          | 19,983        | 25,484        | 29,994        | 35,258         | 税金及附加           | 273           | 285           | 341           | 399           |
| 存货               | 8,079         | 10,019        | 11,558        | 13,598         | 销售费用            | 1,536         | 1,882         | 2,249         | 2,600         |
| 合同资产             | 86            | 150           | 160           | 181            | 管理费用            | 1,825         | 2,151         | 2,506         | 2,863         |
| 其他流动资产           | 2,700         | 2,840         | 2,966         | 3,058          | 研发费用            | 4,256         | 5,055         | 6,040         | 6,932         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>28,306</b> | <b>27,775</b> | <b>29,626</b> | <b>31,655</b>  | 财务费用            | (66)          | (49)          | (85)          | (97)          |
| 长期股权投资           | 2,302         | 2,952         | 3,702         | 4,552          | 加:其他收益          | 714           | 807           | 964           | 1,055         |
| 固定资产及使用权资产       | 10,212        | 10,580        | 11,817        | 12,909         | 投资净收益           | 63            | 161           | 180           | 188           |
| 在建工程             | 1,119         | 1,490         | 910           | 592            | 公允价值变动          | (29)          | 180           | 220           | 200           |
| 无形资产             | 1,012         | 1,206         | 1,371         | 1,511          | 减值损失            | (551)         | (572)         | (633)         | (690)         |
| 商誉               | 2,095         | 2,155         | 2,195         | 2,220          | 资产处置收益          | 3             | 0             | 0             | 0             |
| 长期待摊费用           | 532           | 734           | 935           | 1,136          | <b>营业利润</b>     | <b>5,436</b>  | <b>6,457</b>  | <b>7,915</b>  | <b>9,485</b>  |
| 其他非流动资产          | 11,034        | 8,659         | 8,695         | 8,735          | 营业外净收支          | (2)           | (31)          | (32)          | (33)          |
| <b>资产总计</b>      | <b>71,314</b> | <b>78,398</b> | <b>90,330</b> | <b>103,794</b> | <b>利润总额</b>     | <b>5,433</b>  | <b>6,426</b>  | <b>7,884</b>  | <b>9,452</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>29,894</b> | <b>32,314</b> | <b>37,978</b> | <b>43,924</b>  | 减:所得税           | 261           | 289           | 315           | 359           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 2,132         | 1,323         | 1,277         | 1,263          | <b>净利润</b>      | <b>5,173</b>  | <b>6,137</b>  | <b>7,568</b>  | <b>9,093</b>  |
| 经营性应付款项          | 21,684        | 22,793        | 27,830        | 32,884         | 减:少数股东损益        | 123           | 126           | 163           | 193           |
| 合同负债             | 775           | 1,466         | 1,772         | 1,810          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>5,050</b>  | <b>6,011</b>  | <b>7,405</b>  | <b>8,900</b>  |
| 其他流动负债           | 5,303         | 6,733         | 7,100         | 7,967          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.86          | 2.22          | 2.73          | 3.29          |
| <b>非流动负债</b>     | <b>4,286</b>  | <b>3,697</b>  | <b>3,523</b>  | <b>3,372</b>   | EBIT            | 5,422         | 5,832         | 7,099         | 8,634         |
| 长期借款             | 1,572         | 1,114         | 1,058         | 1,013          | EBITDA          | 6,538         | 7,177         | 8,690         | 10,470        |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0              | 毛利率(%)          | 28.95         | 28.27         | 28.38         | 28.44         |
| 租赁负债             | 211           | 211           | 211           | 211            | 归母净利率(%)        | 11.20         | 11.18         | 11.52         | 11.81         |
| 其他非流动负债          | 2,502         | 2,371         | 2,253         | 2,147          | 收入增长率(%)        | 21.77         | 19.23         | 19.48         | 17.27         |
| <b>负债合计</b>      | <b>34,180</b> | <b>36,011</b> | <b>41,501</b> | <b>47,295</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 17.84         | 19.03         | 23.19         | 20.19         |
| 归属母公司股东权益        | 35,353        | 40,480        | 46,758        | 54,235         |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 1,782         | 1,908         | 2,071         | 2,263          |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>37,135</b> | <b>42,387</b> | <b>48,829</b> | <b>56,498</b>  |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>71,314</b> | <b>78,398</b> | <b>90,330</b> | <b>103,794</b> |                 |               |               |               |               |

  

| 现金流量表(百万元) |         |         |         |         | 重要财务与估值指标      |       |       |       |       |
|------------|---------|---------|---------|---------|----------------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |                | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流    | 6,681   | 2,812   | 8,309   | 9,126   | 每股净资产(元)       | 13.06 | 14.95 | 17.27 | 20.03 |
| 投资活动现金流    | (5,536) | (797)   | (3,302) | (3,695) | 最新发行在外股份(百万股)  | 2,708 | 2,708 | 2,708 | 2,708 |
| 筹资活动现金流    | 2,892   | (2,402) | (1,385) | (1,629) | ROIC(%)        | 13.99 | 12.94 | 14.14 | 15.05 |
| 现金净增加额     | 4,047   | (388)   | 3,622   | 3,801   | ROE-摊薄(%)      | 14.28 | 14.85 | 15.84 | 16.41 |
| 折旧和摊销      | 1,117   | 1,345   | 1,591   | 1,836   | 资产负债率(%)       | 47.93 | 45.93 | 45.94 | 45.57 |
| 资本开支       | (2,976) | (2,304) | (2,441) | (2,776) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 33.27 | 27.95 | 22.69 | 18.88 |
| 营运资本变动     | 130     | (5,009) | (1,167) | (2,190) | P/B(现价)        | 4.75  | 4.15  | 3.59  | 3.10  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>