

2026 年 09 月 23 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

63

汇川技术(300124.SZ)

买进 (Buy)

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2026/9/23)	52.72
深证成指(2026/9/23)	13723.74
股价 12 个月高/低	90.4/49.95
总发行股数(百万)	2709.78
A 股数(百万)	2412.44
A 市值(亿元)	1271.84
主要股东	香港中央结算有限公司 (19.58%)
每股净值(元)	13.60
股价/账面净值	3.88
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-14.1 -26.9 -35.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-12-26	73.7	买进
2026-02-11	78.4	买进
2026-04-29	65.3	买进

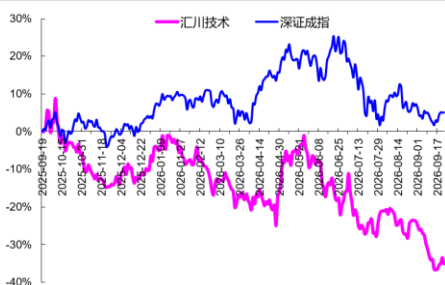
产品组合

工业自动化与数字化	54.6%
新能源汽车动力系统	38.1%
新兴产业	5.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.5%
一般法人	30.2%

股价相对大盘走势



股权激励覆盖扩大，非汽车业务利润考核逐年提速

事件：

近期，公司发布第八期股权激励计划，拟授予权益总量不超过 5367.7 万股，占目前总股本的 1.98%，其中 4684.7 万股用于首次授予，683 万股作为预留权益，首次授予对象不超过 1690 人。限制性股票授予价格为 39.41 元/股，股票期权行权价格为 56.30 元/份。按照公司以 2026 年 9 月为首次授予日的测算，首次授予部分预计形成股份支付费用 3.33 亿元，2026-2030 年预计分别摊销 0.39/1.40/0.87/0.48/0.19 亿元。

点评与建议：

- **激励覆盖进一步扩大，考核口径聚焦非汽车业务利润增长：**第八期计划权益规模由第七期的 3476.3 万股提升至 5367.7 万股，首次授予对象上限由 1225 人增至 1690 人，激励覆盖范围和力度均有所提升。本次考核剔除联合动力影响，以非汽车零部件业务的扣非归母净利润作为核心指标，2026-2029 年目标分别不低于 49/57/68/83 亿元，2027-2029 年分别同比增长 16.3%/19.3%/22.1%。2026H1 公司扣非归母净利润 27.6 亿元，联合动力扣非归母亏损 1.4 亿元，按汇川持股比例测算，剔除联合动力影响后约为 28.7 亿元，已完成全年考核目标的约 59%。从上半年进度看，2026 年目标实现压力相对有限。后续利润目标逐年提升，对工业自动化及机器人、数字能源等新兴业务的持续增长提出更高要求。
- **工业自动化保持较快增长，新能源汽车收入稳健但盈利仍承压：**2026H1 公司实现收入 246.8 亿元，同比+20.3%；扣非归母净利润 27.6 亿元，同比+3.2%。其中，工业自动化与数字化业务收入 134.7 亿元，同比+29.2%，主要受 AI 算力、锂电池、电子制造、半导体、物流装备等行业需求增长带动；毛利率 41.4%，同比基本持平。新能源汽车动力系统收入 94.1 亿元，同比+4.0%，毛利率 12.8%，同比-4.0pcts，盈利能力承压，主要受原材料价格上涨、新能源汽车竞争激烈等因素影响。
- **人形机器人由产品储备逐步进入定点及小批量验证阶段：**公司已布局七自由度仿生臂、旋转/直线执行器、无框力矩电机、低压直流驱动器、行星滚柱丝杠、编码器等产品。2026H1 部分零部件已取得客户定点，无框电机等产品在头部人形整机厂实现小批量应用；量产版七自由度仿生臂已完成客户整机端验证，泛人形解决方案样机进入客户实际工业场景试机。7 月公司进一步表示，七自由度仿生臂仍在客户端验证，力争年内实

现小批量销售，并推进打螺丝、异形件分拣等工业场景落地。后续重点关注零部件定点向批量订单转化，以及工业场景方案的实际落地进度。。

- **盈利预测及投资建议:** 预计 2026、2027、2028 年公司分别实现净利润 57.5、71.6、85.1 亿元，yoy 分别为+14%、+25%、+19%，EPS 分别为 2.1、2.6、3.1 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 25、20、17 倍，公司当前估值不高，工控业务基本盘稳健，维持“买进”的投资建议。
- **风险提示:** 价格竞争激烈、新能源汽车业务发展不及预期、工控自动化市场回暖不及预期、海外市场拓展受阻

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4285	5050	5748	7163	8509
同比增减	%	-9.62	17.84	13.83	24.61	18.79
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.60	1.87	2.12	2.65	3.14
同比增减	%	-10.11	16.88	13.53	24.61	18.79
A 股市盈率(P/E)	X	32.94	28.18	24.82	19.92	16.77
股利 (DPS)	RMB 元	0.41	0.50	0.59	0.74	0.88
股息率 (Yield)	%	0.67	0.95	1.13	1.41	1.67

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	37041	45105	53546	61281	72378
经营成本	26409	32045	38715	43746	51471
营业税金及附加	231	273	319	356	421
销售费用	1481	1536	1589	1817	2222
管理费用	1541	1825	2010	2344	2805
财务费用	-3	-66	23	43	51
资产减值损失	-373	-466	-456	-432	-451
投资收益	93	63	37	64	55
营业利润	4626	5436	6178	7585	9043
营业外收入	23	50	36	36	41
营业外支出	40	52	39	44	45
利润总额	4609	5433	6175	7577	9038
所得税	262	261	390	341	452
少数股东损益	61	123	37	73	78
归属于母公司所有者的净利润	4285	5050	5748	7163	8509

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	3558	7033	6516	9325	13715
应收帐款	10714	11519	13823	15205	16725
存货	6956	8079	9695	10470	11308
流动资产合计	30451	43009	47740	52514	57765
长期投资净额	2496	2302	2463	2636	2820
固定资产合计	7041	9893	12366	14840	16324
在建工程	919	1119	1253	1403	1446
非流动资产合计	26728	28306	30570	33016	35657
资产总计	57179	71314	78310	85529	93422
流动负债合计	23374	29894	32883	35514	38355
长期负债合计	5376	4286	3000	3150	3307
负债合计	28750	34180	35883	38664	41663
少数股东权益	435	1782	2049	2356	2710
股东权益合计	27994	35353	40377	44509	49049
负债和股东权益总计	57179	71314	78310	85529	93422

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	7200	6681	5421	6467	7318
投资活动产生的现金流量净额	-10551	-5536	-3799	-3826	-3511
筹资活动产生的现金流量净额	-1833	2892	-2139	167	582
现金及现金等价物净增加额	-5200	4047	-516	2808	4390

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。