2026 年 11 月 26 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

物理 AI 重构工业自动化入口，订单景气与盈利修复共振

—汇川技术（300124.SZ）公司动态研究报告

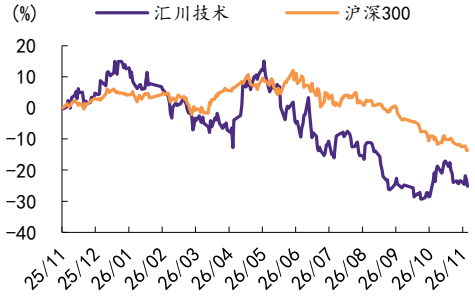
买入(首次)

分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-26

当前股价（元）	51.8
总市值（亿元）	1405
总股本（百万股）	2712
流通股本（百万股）	2415
52 周价格范围（元）	49.33-80.88
日均成交额（百万元）	2240.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

物理 AI 从设备升级到工艺智能体，市场边界大于现有工控

公司将工业场景的 AI 应用与人形机器人落地并列为最重要的产品战略方向之一，分别通过专门组织推进并持续加大投入，同时判断工业制造领域物理 AI 的潜在市场容量有望大于当前工业自动化市场。我们认为分量不在于新增主题标签，而在于把 AI 落在工艺知识与实时控制的结合处，以软硬件组合的场景解决方案交付：焊接智能体可依据工件、图纸等信息生成工艺参数与运动轨迹，结合视觉与快速控制减少调试、示教及对人工经验的依赖，相关方案已在 5—6 家客户试机；品质智能体则由识别、剔除不良产品延伸至工艺环节的识别与过程优化。技术路线上以工艺大模型与边缘智能模型协同，“慢系统”做工艺规划决策、“快系统”完成毫秒级闭环控制，工艺大模型由公司自训，公司明确不开展通用大模型自研。我们判断，其壁垒来自入口与数据而非算法本身，传感、控制、驱动形成的现场入口与工艺积累是把模型接入实时系统的必要条件。电机、仿生臂已在部分头部客户批量交付，2026 年订单及收入规模预计为千万级，短期贡献有限，跟踪重点应是场景验证的转化率与复制速度。

通用自动化订单增两成以上，中大型 PLC 国产替代加快

2026 年三季度公司通用自动化订单同比增长 20%以上，增速较上半年放缓，但公司预计 2026 四季度及 2027 年仍会延续较好景气度。驱动来自 AI 产业投资与手机新机型工艺变化带动的泛 3C、机床、半导体设备需求，汽车装备与关键控制系统的国产替代，国内制造业设备更新与全球产能布局调整带动 OEM 出口。伺服与 PLC 表现好于变频器，因后者多用于流程工业与项目型市场、相关投资增速放缓。我们判断，增长更多来自离散制造与电子、半导体链条，对单一流程工业资本开支周期敞口有限。中大型 PLC 三季度业务仍保持较好增长，国产替代有望加快：产品能力提升带来更多验证与应用机会，关键行业与设备对供应链安全要求提高；公司过去主要通过高压变频器、工程型变频器与 PLC 组合方案参与流程工业，未来有望在石化等领域获得更多项目机会。我们认为，从“变频器带 PLC”到“中大型 PLC 带方案”是公司在流程工业角色变化的实质，控制层突破会同时拉动驱动、传感与软件配套，项目价值量与黏性高于标准化单品。配套上，上半年产能利用率约 90%，公司正面向未来 2—3 年需求推进大连、华南工厂建设及扩产。我们判断，扩产与订单景气互为印证，但新增产

能的折旧摊销与爬坡效率是后续成本跟踪项。

毛利率三重压力可控，联合动力转向提质增效

2026 年三季度毛利率承受结构性压力：通用自动化受产品结构及原材料成本上涨影响略有下滑；智慧电梯受 PCB、电子料等原材料涨价影响较大，板块毛利率有所下降；联合动力毛利率同比下降约 3.64 个百分点，对集团毛利率形成较大影响。前期为铜、铝、稀土等大宗上涨，7—8 月后 PCB、电子料涨价，部分 IGBT 与芯片价格亦上行，涉及变频器、伺服、PLC 等产品；公司表示将根据产品、客户、行业情况及原材料上涨幅度，持续推进客户端涨价以对冲成本影响。我们判断，原材料属行业共性成本冲击而非公司独有，顺价措施的落地比例与时滞决定毛利率修复斜率，2026 年四季度至 2027 年一季度是验证窗口。相较之下，联合动力的调整更具结构性：该公司 2026 年受需求及原材料上涨影响经营承压，但 2026 年三季度归母净利润已转正，经营重点由规模转向提质增效、主动减少低毛利项目，部分客户及车型已接受涨价，海外收入在 2027 年仍有望较快增长。我们认为，“减少低毛利项目＋顺价＋海外放量”指向盈利结构的改善而非单纯周期反弹。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 524.12、601.27、681.36 亿元，EPS 分别为 2.08、2.54、2.99 元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、20.4、17.3 倍，考虑公司通用自动化订单仍稳定增长、中大型 PLC 国产替代加快，公司的市场边界与流程工业角色同步抬升，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	45,105	52,412	60,127	68,136
增长率（%）	21.8%	16.2%	14.7%	13.3%
归母净利润（百万元）	5,050	5,644	6,882	8,110
增长率（%）	17.8%	11.8%	21.9%	17.8%
摊薄每股收益（元）	1.87	2.08	2.54	2.99
ROE（%）	13.6%	13.6%	14.7%	15.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	7,033	11,730	16,861	22,862
应收款	15,819	18,382	21,087	23,896
存货	8,079	9,549	10,848	12,216
其他流动资产	12,078	12,860	13,685	14,542
流动资产合计	43,009	52,520	62,481	73,516
非流动资产：				
金融类资产	7,253	7,253	7,253	7,253
固定资产	9,893	9,236	8,545	7,853
在建工程	1,107	775	543	380
无形资产	1,012	961	911	863
长期股权投资	2,302	2,302	2,302	2,302
其他非流动资产	13,991	13,991	13,991	13,991
非流动资产合计	28,306	27,266	26,292	25,389
资产总计	71,314	79,785	88,773	98,905
流动负债：				
短期借款	1,347	1,347	1,347	1,347
应付账款、票据	21,683	25,627	29,115	32,785
其他流动负债	6,089	6,089	6,089	6,089
流动负债合计	29,894	33,964	37,584	41,392
非流动负债：				
长期借款	1,572	1,572	1,572	1,572
其他非流动负债	2,713	2,713	2,713	2,713
非流动负债合计	4,286	4,286	4,286	4,286
负债合计	34,180	38,249	41,870	45,677
所有者权益				
股本	2,707	2,712	2,712	2,712
股东权益	37,135	41,536	46,903	53,227
负债和所有者权益	71,314	79,785	88,773	98,905

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	5173	5781	7050	8307
少数股东权益	123	137	167	197
折旧摊销	886	1040	972	900
公允价值变动	-29	0	0	0
营运资金变动	529	-744	-1210	-1225
经营活动现金净流量	6681	6214	6978	8179
投资活动现金净流量	-5536	989	924	854
筹资活动现金净流量	3552	-1380	-1683	-1983
现金流量净额	4,697	5,823	6,219	7,051

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**45,105**	**52,412**	**60,127**	**68,136**
营业成本	32,045	37,557	42,664	48,040
营业税金及附加	273	317	364	412
销售费用	1,536	1,784	2,047	2,320
管理费用	1,825	2,121	2,433	2,757
财务费用	-66	-138	-213	-301
研发费用	4,256	4,945	5,673	6,429
费用合计	7,551	8,712	9,940	11,205
资产减值损失	-466	0	0	0
公允价值变动	-29	0	0	0
投资收益	63	0	0	0
营业利润	**5,436**	**6,075**	**7,407**	**8,728**
加:营业外收入	50	50	50	50
减:营业外支出	52	52	52	52
利润总额	**5,433**	**6,073**	**7,405**	**8,725**
所得税费用	261	291	355	419
净利润	**5,173**	**5,781**	**7,050**	**8,307**
少数股东损益	123	137	167	197
归母净利润	**5,050**	**5,644**	**6,882**	**8,110**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	21.8%	16.2%	14.7%	13.3%
归母净利润增长率	17.8%	11.8%	21.9%	17.8%
盈利能力				
毛利率	29.0%	28.3%	29.0%	29.5%
四项费用/营收	16.7%	16.6%	16.5%	16.4%
净利率	11.5%	11.0%	11.7%	12.2%
ROE	13.6%	13.6%	14.7%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	47.9%	47.9%	47.2%	46.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.87	2.08	2.54	2.99
P/E	27.8	24.9	20.4	17.3
P/S	3.1	2.7	2.3	2.1
P/B	4.0	3.5	3.1	2.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

机械

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。