仅供内部参考，请勿外传

汇川技术（300124.SZ）

强烈推荐（维持）

中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：53.52 元

工控业务及新兴业务高速成长

公司 26H1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 246.75、28.10、27.56 亿元，同比增长 20.31%、-5.34%、3.17%。其中 Q2 单季营收 145.32 亿元，同、环比+26.02%、+43.27%；归母净利润 17.96 亿元，同、环比+9.17%、+77.26%。

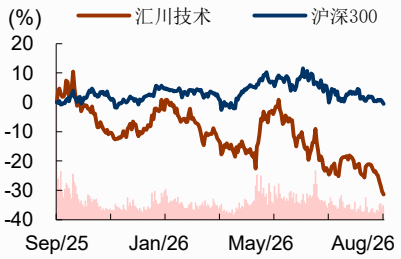
- **营收高增，Q2 盈利修复。**公司 26H1 实现营收、归母、扣非分别 246.75、28.10、27.56 亿元，同比+20.31%、-5.34%、+3.17%，主业盈利能力保持稳健；毛利率 29.74%，同比-0.48pct，主要系原材料成本上涨及产品结构变化所致。26Q2 单季营收 145.32 亿元，同、环比+26.02%、+43.27%；归母 17.96 亿元，同、环比+9.17%、+77.26%；扣非 17.10 亿元，同、环比+18.97%、+63.56%；毛利率 30.21%，同、环比+0.57pct、+1.15pct，盈利端呈现修复态势。
- **控费有效，持续重视研发端投入。**上半年期间费用率 16.20%，同比-0.46pct，费用管控持续优化。公司坚持长期高比例研发投入，上半年研发费用 22.26 亿元，研发费用率 9.02%，研发人员超 8,100 人，持续加码人形机器人、数字能源、智能底盘等战略新业务。
- **工业自动化为核心增长引擎，AI 赋能构筑差异化壁垒。**工业自动化与数字化业务收入 134.7 亿元，同比+29%，毛利率 41.4%。其中通用自动化收入约 110 亿元，同比+36%，显著高于行业 OEM 型市场 8%的增速。公司已搭建 iFG 工业智脑平台，实现 AI 在 PLC 代码自动生成、伺服系统预测性维护、工业机器人及机器视觉等核心产品的深度融合，PLC+AI 可以实现部分代码自动生成和 AI 辅助编程等工作，伺服+AI 能实现产线效率诊断，公司产品与行业解决方案竞争力持续领先。
- **新能源汽车动力系统短期业绩拖累，海外+智能底盘有亮点。**新能源车业务收入 94.1 亿元，同比仅+4%，毛利率 12.8%同比-4.02pct，子公司联合动力 H1 归母净利润-0.88 亿元（去年同期+5.49 亿元），主要系原材料涨价及行业竞争加剧带来的压力。公司上半年新增海外定点 9 个，覆盖电源、总成、电控、电机产品；匈牙利工厂、泰国工厂已实现批量交付。智能底盘卡位智能化，同步布局主动悬架、线控转向、线控制动、底盘域控四大产品线，主动悬架液压泵产品已实现 SOP 放量，主动稳定杆已获主机厂定点。
- **新兴产业双线推进，收入增长迅猛。**26H1，新兴产业收入 14.7 亿元，同比+96%，机器人及数字能源双线推进。人形机器人发布量产版七自由度仿生臂，已在客户整机端完成验证测试；无框电机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。上半年工业机器人/SCARA 机器人市占率分别为 9.2%/25%，排名第 3/第 1。数字能源方面，内蒙古 1GW 构网型储能、印度 2.6GW 储能及 50MW 钠电项目密集落地；海外工商储、台区配储持续拓展。
- **投资建议：通用自动化业务强劲增长，新能源短期承压但出海空间广阔，新兴业务高速成长。**预计 26-28 年归母净利润 60.24、75.37、86.12 亿元，对应 PE 分别 24.1X、19.2X、16.8X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求波动、新能源汽车价格战加剧、原材料成本上涨、新兴业务拓展不及预期、海外地缘政治及汇率波动风险等。

基础数据

总股本（百万股）	2710
已上市流通股(百万股)	2412
总市值（十亿元）	145.0
流通市值（十亿元）	129.1
每股净资产（MRQ）	13.6
ROE（TTM）	13.3
资产负债率	48.0%
主要股东	香港中央结算有限公司
主要股东持股比例	19.58%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-17	-24	-32
相对表现	-14	-20	-31



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

蒋国峰 S1090524100005
jiangguofeng@cmschina.com.cn
张洵伊 研究助理
zhangxunyi@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	37041	45105	55188	66040	77445
同比增长	22%	22%	22%	20%	17%
营业利润(百万元)	4626	5436	6606	8266	9445
同比增长	-7%	18%	22%	25%	14%
归母净利润(百万元)	4285	5050	6024	7537	8612
同比增长	-10%	18%	19%	25%	14%
每股收益(元)	1.58	1.86	2.22	2.78	3.18
PE	33.8	28.7	24.1	19.2	16.8
PB	5.2	4.1	3.6	3.2	2.8

资料来源：公司数据、招商证券



仅供内部参考，请勿外传

一、2026 年半年报分析

公司披露，26H1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 246.75、28.10、27.56 亿元，同比增长 20.31%、-5.34%、3.17%，毛利率 29.74%，同比-0.48pct，主要系原材料成本上涨及产品结构变化影响。

26Q2 单季营收 145.32 亿元，同、环比+26.02%、+43.27%；归母净利润 17.96 亿元，同、环比+9.17%、+77.26%；扣非归母净利润 17.10 亿元，同、环比+18.97%、+63.56%，盈利端呈强劲修复态势。

【收入及盈利情况】

2026H1 营收 246.75 亿元，毛利率 29.74%，同比-0.48pct。其中：

- **工业自动化与数字化：**收入 134.7 亿元，同比+29%，占总营收比重 54.6%。该业务主要受益于 AI 相关产业投资增加、下游出口拉动及核心装备国产化率提升等因素带动市场需求回暖。其中，通用自动化业务实现销售收入约 110 亿，同比增长约 36%（伺服系统实现销售收入约 48 亿元，变频器实现销售收入约 33 亿元，PLC&HMI 实现销售收入约 14 亿元）；智慧电梯相关产品销售收入约 24 亿元，同比增长约 5%。
- **新能源汽车动力系统：**收入 94.1 亿元，同比+4%，占总营收比重约 38.1%，受国内新能源汽车需求下滑及原材料成本上涨影响，短期承压。
- **新兴产业（储能、视觉、工业机器人、人形机器人）：**收入 14.7 亿元，同比+96%，占总营收比重 5.9%，高速成长。
- **其他：**收入 3.4 亿元，同比+158%，占总营收的 1.4%。

【费用情况】

公司 2026H1 销售、管理、研发及财务费用率合计 16.20%，同比-0.46pct。其中销售费用率为 2.93%，同比-0.35pct；管理费用率为 4.05%，同比持平；研发费用率为 9.02%，同比-0.56pct；财务费用率为 0.20%，同比+0.45pct，主要系汇率波动导致汇兑损失同比增加。

【资产负债情况】

截至 2026 二季度末，公司资产负债率 48.04%，同比-1.11pct，资产负债表健康。公司固定资产 101.73 亿元，同比+26.82%；在建工程 15.47 亿元，同比+33.71%，产能建设持续推进。

【现金流情况】

公司 26H1 经营活动产生的现金流量净额 19.75 亿元，较去年同期的 30.20 亿元下降 34.60%，主要系公司面对关键物料供应涨价或短缺的情况，采用加大库存准备、提前支付货款等方式锁定供应。

仅供内部参考，请勿外传

表 1：业绩摘要

（人民币，百万）	2023 年	2024 年	2025 年	2025H1	2026H1	同比变化(%)
营业收入	30419.93	37040.95	45104.84	20509.36	24675.25	20.31
营业成本	20214.70	26409.40	32044.94	14310.20	17336.42	21.15
毛利润	10205.23	10631.55	13059.91	6199.16	7338.84	18.38
销售税金	197.21	230.52	272.86	129.73	149.62	15.33
毛利润（扣除销售税金）	10008.02	10401.02	12787.04	6069.43	7189.22	18.45
销售费用	1943.20	1480.88	1535.57	673.64	722.91	7.31
管理费用	1298.76	1541.35	1825.08	830.14	999.47	20.40
研发费用	2624.15	3147.08	4255.77	1965.69	2226.39	13.26
经营利润	4141.91	4231.71	5170.62	2599.96	3240.45	24.63
资产和信用减值损失	553.56	522.58	551.44	149.88	495.20	230.40
财务费用	0.77	-3.19	-65.72	-52.12	49.01	-194.05
投资收益	420.47	93.45	62.78	411.71	40.62	-90.13
资产处置收益	0.22	166.57	2.70	-0.03	0.28	-1039.78
公允价值变动净收益	263.24	-43.08	-29.13	-70.11	86.11	-222.81
其他收益	729.25	696.70	714.38	352.81	225.85	-35.98
营业外收入	24.96	22.58	50.11	8.72	11.95	36.97
营业外支出	25.48	39.72	52.34	13.51	10.65	-21.20
利润总额	5000.24	4608.84	5433.40	3191.79	3050.40	-4.43
所得税	224.67	262.44	260.70	187.11	249.70	33.45
税后净利润	4775.57	4346.40	5172.69	3004.67	2800.69	-6.79
少数股东损益	33.71	60.90	122.69	36.29	-9.23	-125.44
归母净利润	4741.86	4285.49	5050.00	2968.39	2809.92	-5.34
非经常性损益	670.69	249.66	99.50	296.95	53.87	-81.86
扣非归母净利润	4071.18	4035.83	4950.51	2671.44	2756.05	3.17
主要比率						**百分点变化**
毛利率	33.55	28.70	28.95	30.23	29.74	-0.48
销售费用率	6.39	4.00	3.40	3.28	2.93	-0.35
管理费用率	4.27	4.16	4.05	4.05	4.05	0.00
研发费用率	8.63	8.50	9.44	9.58	9.02	-0.56
财务费用率	0.00	-0.01	-0.15	-0.25	0.20	0.45
经营利润率	13.62	11.42	11.46	12.68	13.13	0.46
所得税率	4.91	5.81	4.85	6.73	8.30	1.57
净利率	15.70	11.73	11.47	14.65	11.35	-3.30
扣非净利率	13.38	10.90	10.98	13.03	11.17	-1.86

资料来源：公司公告、招商证券

表 2：负债情况

负债情况	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
负债率%	48.93	50.28	47.93	49.14	48.04	-1.11
短期借款（百万元）	804.27	479.19	1346.72	406.87	763.24	88
一年内到期的非流动负债（百万	1076.29	802.18	785.39	942.75	1349.01	43
长期借款（百万元）	2345.23	2874.28	1572.38	2636.02	801.88	-49
应付债券（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	N.A.
长期应付款（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	N.A.
在手现金（百万元）	8486.87	3558.45	7032.63	3316.50	5686.66	71

资料来源：公司公告、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

表 3：现金流情况

公司经营情况	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
赊销比	41.39	38.39	34.91	68.34	76.24	7.90
存货营收比	23.29	18.78	17.91	39.93	40.77	0.84
销售商品、劳务获现金(百万元）	22208.04	30399.28	36607.72	17364.73	20368.51	17.30
销售商品、劳务获现金/营收	51.01	82.07	81.16	84.67	82.55	-2.12
经营性现金流净额（百万元）	3369.92	7200.44	6681.03	3020.07	1975.06	-34.60
经营现金流净额/税后净利润	30.55	168.02	132.30	101.74	70.29	-31.45

资料来源：公司公告、招商证券

表 4：资产回报率情况

杜邦分析	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
归上净利率(%)	15.59	11.57	11.20	14.27	12.36	-1.91
总资产周转率(%)	0.69	0.70	0.70	0.35	0.34	-0.01
权益乘数	1.99	2.02	2.03	2.02	2.02	-0.00
ROE(%)	21.41	16.33	15.94	10.20	7.79	-2.40
ROA(%)	10.83	8.19	8.05	5.11	3.85	-1.26
ROIC(%)	17.50	13.84	13.87	8.79	6.67	-2.13

资料来源：公司公告、招商证券

表 5：固定资产和在建工程情况

百万元	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	同比变化（%）
固定资产	4,718.70	7,041.44	9,893.11	8,021.32	10,173.03	26.82
在建工程	1,967.69	919.46	1,118.80	1,157.24	1,547.30	33.71

资料来源：公司公告、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

二、主营业务分析及盈利预测

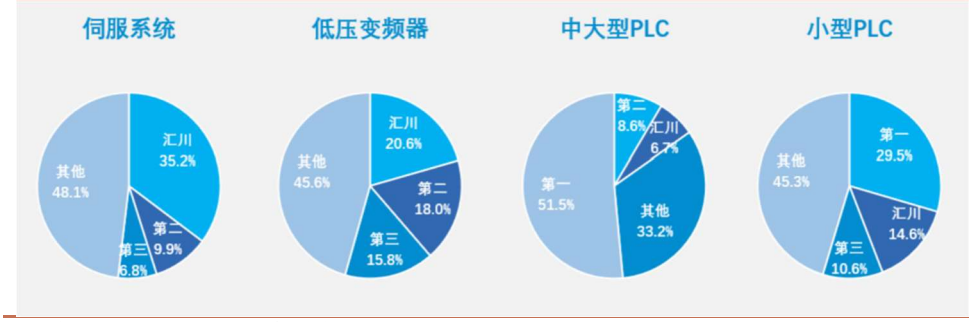
1、主营业务稳健复苏

1、工业自动化与数字化

2026H1 实现销售收入约 135 亿元，同比增长约 29%，其中通用自动化业务约 110 亿元，同比增长约 36%（伺服系统约 48 亿元，变频器约 33 亿元，PLC&HMI 约 14 亿元）。智慧电梯相关产品销售收入约 24 亿元，同比增长约 5%。按收入计，在中国工业自动化市场中，公司份额靠前：

- 通用伺服系统产品份额约 35.2%，位居第一名；
- 低压变频器产品（含电梯专用变频器）份额约 20.6%，位居第一名；
- 中大型 PLC 产品份额约 6.7%，位居第三名，国产品牌第一名；
- 小型 PLC 产品份额约 14.6%，位居第二名，国产品牌第一名。

图 1 汇川技术自动化核心产品（按收入）在中国市场的排名



资料来源：公司公告、招商证券

综合能力强劲，2026H1 收入高增。公司重点把握了 AI 算力、锂电池、电子制造、半导体、物流装备等高景气度行业的市场机会，并在工程机械、暖通空调、机床、手机等行业深耕结构性需求，相关行业订单取得较好增长。下游行业自主可控的国产化需求持续加强，公司在半导体、汽车装备等外资品牌份额较高的市场均实现快速增长。同时，公司深度挖掘客户多元化需求，积极推动多产品组合及解决方案架构的销售策略落地，实现伺服系统、低压变频器、PLC 等核心产品的份额进一步提高，精密机械产品、气动元件、CNC 和高效电机等产品订单快速增长。

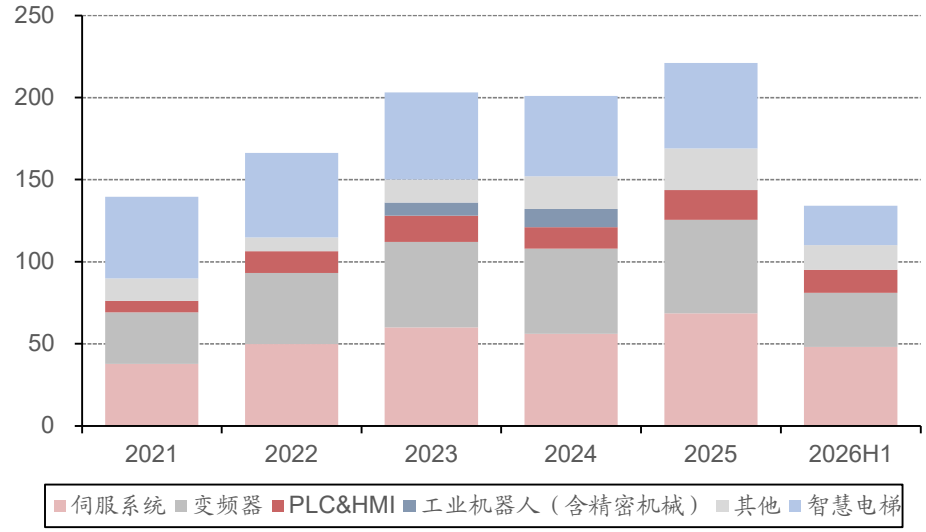
持续推动软硬件产品的 AI 化升级。通过“自动化产品+AI”模式，打造面向离散制造业的智能解决方案，伺服系统、PLC、变频器等核心部件实现智能化迭代——“PLC+AI”可实现部分代码自动生成和 AI 辅助编程，“伺服系统+AI”可实现产线效率诊断和预测性维护。中大型 PLC 产品借助在光伏、锂电、手机等行业核心工艺的突破，形成多产品解决方案的切入，显著增强了客户粘性；面向连续性生产应用场景的大型 PLC 产品借助国产化大潮，在石油、冶金、汽车、矿山等行业取得突破。全场景智能化工业控制软件平台 iFA 持续深耕汽车、重工、锂电、医药等高端行业，助力客户构建自主可控的工业控制新生态。

智慧电梯业务，稳健运行。2026H1 实现收入约 24 亿元，同比增长约 5%。公司继续围绕“安全、舒适、绿色、智能”方向打造产品竞争力。依托在功能安全、PESSRAL、主动安全领域的技术积累，积极参与国内标准与法规的制修订；全

仅供内部参考，请勿外传

面推进电梯四象限产品落地，通过三电平技术及宽禁带器件规模化应用、节能算法优化，持续提升产品能效；“超体 BOX”以数据驱动电梯维保，实现从被动响应到主动预防的智能转型。

图 2 汇川技术通用自动化及智慧电梯业务收入结构（亿元）



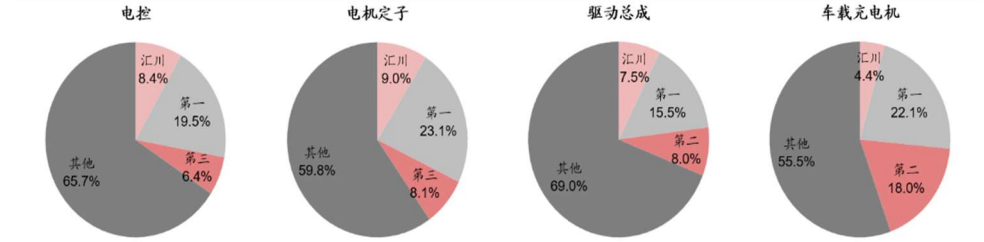
资料来源：公司公告、招商证券
注：2025 年及以后，工业机器人业务收入不包括在通用自动化业务中

2、新能源汽车动力系统

2026H1 实现销售收入约 94 亿元，同比增长约 4%。按装机量计，在中国新能源乘用车市场中：

- 电控产品份额约 8.4%，在第三方供应商中排名第一（总排名第二）；
- 电机定子产品份额约 9.0%，在第三方供应商中排名第一（总排名第二）；
- 驱动总成产品份额约 7.5%，在第三方供应商中排名第一（总排名第三）；
- 车载充电机产品份额约 4.4%，总排名第九。

图 3 汇川技术新能源乘用车在中国市场的排名



资料来源：公司公告、NE 时代、招商证券

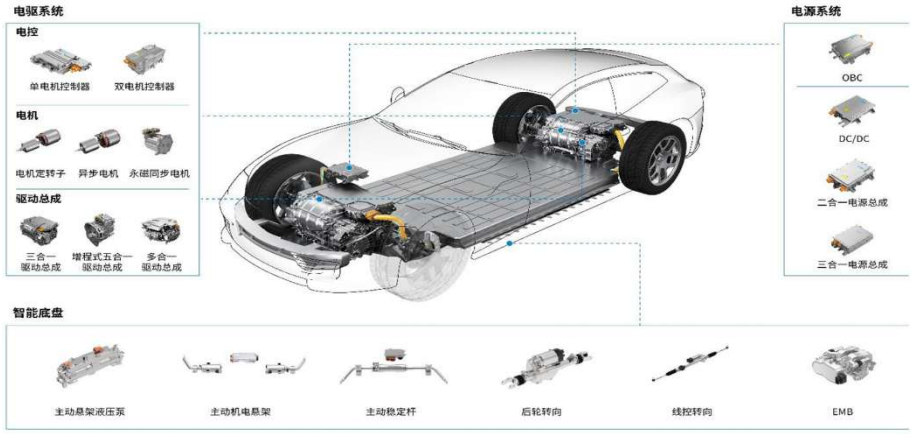
市场拓展卓有成效。前期定点的插电式/增程式混动及纯电车型陆续实现 SOP 量产交付；战略合作客户数量稳步提升，海外车企订单同比快速增长；2026H1 电驱总成系统交付量约 50 万台套，其中多合一总成产品市场表现突出。上半年公司取得海外客户定点项目 9 个，覆盖电源、总成、电控、电机产品；国内乘用车客户定点项目 17 个，涵盖电源、总成、电控、电机、底盘等多条产品线。

持续落实“预研一代、研制一代、生产一代”的研发布局。商用车总成实现行业

仅供内部参考，请勿外传

首创高压油冷平台，突破高压油冷集成关键技术；乘用车电驱动总成推出轻量化高功率密度方案，通过软硬件及工艺集成创新，实现体积、成本、系统性能的综合优化。智能底盘方面，公司同步布局主动悬架、线控转向、线控制动、底盘域控四大产品线，主动悬架液压泵已实现 SOP 放量，主动稳定杆已获主机厂定点。公司依托车规级电力电子技术能力拓展 SST、数据中心电源等业务，样机研发、测试验证工作有序开展。

图 4 汇川技术新能源汽车动力系统产品矩阵图



资料来源：公司公告、招商证券

3、智能机器人+数字能源

2026H1 两大新兴业务合计实现销售收入约 14.7 亿元，同比增长约 96%，增速在三大业务板块中明显领先。公司持续将智能机器人、数字能源等作为长期战略业务进行布局，通过股权激励等机制凝聚核心人才，为相关业务的发展提供支持。

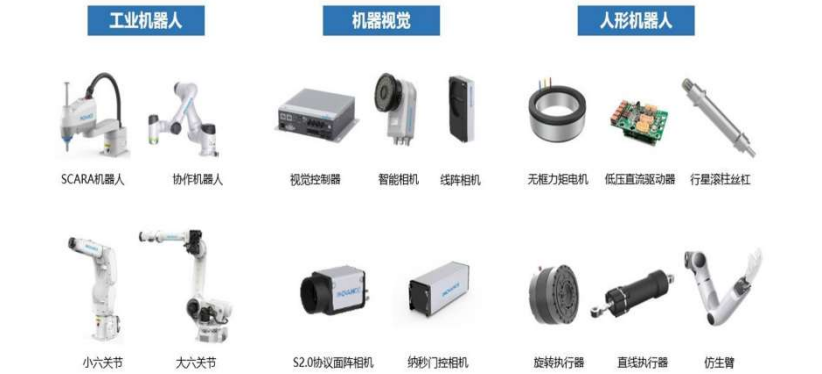
智能机器人产品体系方面，公司产品涵盖工业机器人（SCARA 机器人、六关节机器人、协作机器人等）、机器视觉（视觉控制器、线阵相机、S2.0 协议面阵相机、纳秒门控相机、智能相机等）、人形机器人零部件（七自由度仿生臂、行星旋转执行器、直线执行器、无框力矩电机、低压直流驱动器、行星滚柱丝杠和编码器等）。2026H1 按出货量计，在中国市场中，公司份额靠前：

- 公司工业机器人产品份额为 9.2%，排名第三，本土厂商中排名第二；
- SCARA 机器人产品份额约为 25%，排名第一。

市场拓展与产品进展方面，公司聚焦高景气下游行业、深化头部客户合作。六大关节机器人在汽车整车领域取得重要进展，实现车身焊装场景的客户突破。在机器视觉领域，通过持续打造“机器人+视觉”融合竞争力拓展市场。人形机器人零部件方面，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已进入客户实际工业场景试机验证。

仅供内部参考，请勿外传

图 5 汇川技术智能机器人产品矩阵图



资料来源：公司公告、招商证券

数字能源方面，公司聚焦数字能源核心赛道，持续升级储能方案、高效节能、能源转换等领域的技术能力。公司储能变流器（PCS）、系统集成、能量管理系统（EMS）持续向高压大容量、构网型、高安全、低成本方向升级。近年来，公司数字能源业务在海内外持续取得亮眼进展。

表 6：汇川技术数字能源海内外业务进展

时间	国家	事件详情
2021 年	中国	将“能源管理业务”升级为公司战略业务。产品覆盖 100kW-1.668MW 功率段，服务场景涵盖发电侧、网侧和负荷侧；大容量协控技术取得突破并完成样板点建设。推进 DC1000V/1500V 大型储能 PCS、液冷 PCS、IPS 一体化储能集装箱等产品开发。
2022 年	中国	在岳阳汇川生产基地引入光储直柔智能微电网和电能调度系统、基于 5G 的无线数据传输网络及数字能源管理平台，实现能源全面监控和统一调度，导入自建光伏和风电设施提升绿电占比至 30%以上。
2023 年	中国	与西咸新区沣东新城签署项目合作协议，投资 16 亿元建设“汇川技术西部总部及研发中心”和“汇川技术储能及电源系统制造基地”，建成达产后预计年产值 100 亿元，引入研发及技术人才 3900 余人。
2023 年	中国	联合兰钧新能源共同研发、设计和集成的 3.1MW/7.2MWh 储能电站（嘉善经济开发区）顺利并网运行，采用 31 台 100kW/233kWh 工商业储能一体机。全液冷工商业储能产品技术平台在该项目中实现落地。
2024 年	中国	InoCube-FEMS 数字能源管理系统在汽车、锂电、钢铁等行业成功落地多个项目；空调联控节能和离心机联控节能解决方案在多个行业实现了批量。
2025 年	中国	成立数字能源事业部，加速推动业务全球化布局。推出新一代 3.15MW/3.5MW 大功率集中式 PCS 及 7MW 升压一体机交流侧解决方案，占地面积减少 20%以上，降低场站热岛效应超 4℃。发布新一代 430kW 组串式储能变流器，采用全液冷设计，能量密度提升 27%，满足构网过载要求，兼容 4h/6h/8h 等多时长储能系统。
2026 年	中国	内蒙锡林郭勒一期/二期 1GW 构网项目成功并网交付；山西大同云州 75MW/150MWh 一次调频项目顺利并网；50MW 钠电项目成功落地。
2026 年	印度	印度 Adani 2.6GW 超大规模储能项目成功交付。
2026 年	德国	登录德国慕尼黑 Intersolar Europe 展会，完成欧洲市场品牌首秀，海外渠道生态初步成型。
2026 年	中国	发布灵汐系列交直一体 432kW PCS，搭载 SiC 技术，全范围满载效率达 98.5%。

资料来源：公司公告、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

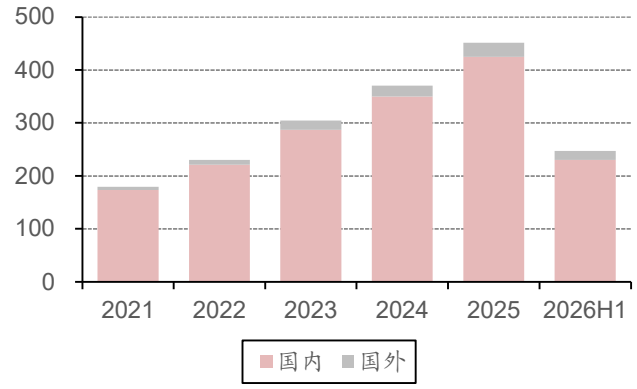
4、积极布局海外市场，增厚盈利能力

长期重视并布局海外，收入保持快速增长。2021-2025 年，海外收入从 6.17 亿元增长至约 26.49 亿元，年复合增速约 43.9%，显著高于国内收入增速。2023 年海外收入同比翻倍（+96.6%），主要系前期认证落地、渠道拓展进入收获期；2024 年增速回落至 17.2%，2025 年回升至 30%。2026H1，海外收入 16.39 亿元，同比增长 24.18%，出海保持稳健增长。

结构上，2025 年海外收入占比约 5.9%，截至 2026H1，海外收入占公司总营收（246.75 亿元）的比例约为 6.64%，较 2025 年全年有所提升，但占比仍然较低。公司海外业务覆盖通用自动化、电梯、新能源汽车、机器人、数字能源多个板块，2026 年海外业务取得显著进展。

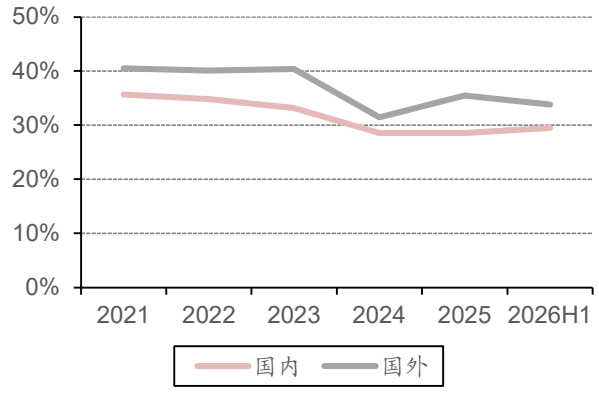
海外业务毛利率高于国内。2026H1 境外业务毛利率为 33.79%，同比下降 1.43 个百分点，但仍比国内业务毛利率（29.45%）高出约 4.3 个百分点。毛利率同比小幅下降，主要系海外业务拓展至新能源电驱、储能等低毛利率赛道，以及为抢占海外市场份额采取的价格策略所致。

图 6：汇川技术收入结构（亿元）



资料来源：公司数据、招商证券

图 7：汇川技术国内外业务毛利率



资料来源：公司数据、招商证券

表 7：汇川技术海外业务进展

时间	事件分类	事件详情
2023 年 5 月	业务布局	收购韩国 SBC，新增了精密直线导轨产品线。
2023 年 10 月	海外认证	汇川 MD290 标准型矢量变频器获得韩国 Emark 认证。
2023 年 10 月	海外认证	汇川工业机器人产品获 SGS 北美认证标识（SGS NA Listed Mark）。
2023 年 12 月	海外认证	汇川技术 SV680 旗舰型伺服驱动器获德国 TÜV 莱茵功能安全证书。
2024 年 7 月	业务布局	完成对法国工业软件公司 Irai 的全资收购，旨在通过整合 Irai 在机电一体化设计与仿真领域的专业优势，进一步强化公司在全球工业软件和智能制造解决方案市场的竞争力。
2024 年 11 月	海外认证	汇川技术高压变频器获得 Intertek 颁发的国内首张高压变频器“国际通行证”ETL 证书。
2025 年 5 月	项目	汇川技术携手中储科技与 Genaspi Energy 签约南半球最大储能电站项目。
2025H1	业务布局	匈牙利工厂完成首个客户项目样件下线，海外本地化生产能力逐步落地。

仅供内部参考，请勿外传

时间	事件分类	事件详情
2025 年 7 月	海外认证	TÜV 南德意志集团正式授予汇川技术股份有限公司能源安规实验室认可资质认证。这标志着汇川技术在高水平检测能力建设和国际市场准入方面迈出坚实一步。
2025 年 10 月	项目	特伦甘纳邦光储项目（1MW/3.096MWh 光储耦合）。
2025 年	项目	海外客户定点 9 个项目，涉及电源、总成、电控三个产品类型。
2026 年 1 月	业务布局	宣布筹划境外发行 H 股并在香港联交所上市，募资将超 60%投向储能系统研发、全球生产基地建设及海外渠道拓展。
2026 年 3 月	海外认证	汇川技术自主研发的下一代工业网络技术 WiTSnet（汇智同步网络）六项核心协议族纳入全球工业通信国际标准体系。
2026H1	项目	印度 Adani 2.6GW 超大规模储能项目成功交付。
2026H1	业务布局	登录德国慕尼黑 Intersolar Europe 展会，完成欧洲市场品牌首秀，海外渠道生态初步成型。
2026H1	项目	取得海外客户定点项目 9 个，覆盖电源、总成、电控、电机产品。
2026H1	业务布局	匈牙利、泰国工厂已实现批量交付，海外订单规模有所提升，欧洲、东南亚收入占比提高。
2026 年 8 月	项目	与和达信立集团签署战略合作协议，聚焦巴西及拉美工商业储能与微网市场，推动海外新能源项目落地。
2026 年 8 月	业务布局	海外储能业务已在印度、欧洲、澳大利亚等市场取得项目突破。

资料来源：公司公告、工控网、中国网、公司公众号、招商证券

2、盈利预测

我们根据 2025 年及 2026H1 公司各板块业务的经营状况，对分板块 2026-2028 年的营业收入及毛利率做出测算，2026-2028 年公司预计实现营业收入 551.9、660.4、774.4 亿元，毛利率 28.4%、28.6%、28.2%。分业务看：

工业自动化与数字化 2026-2028 年预计分别实现营业收入 289.2、361.5、433.8 亿元，毛利率随着国内竞争加剧可能会小幅承压，预计 2026-2028 年分别 40.0%、38.0%、36.0%；

新能源汽车动力系统 2026-2028 年预计分别实现营业收入 219.5、230.5、242.0 亿元，毛利率随着原材料价格稳定和规模效应释放，有望逐步修复，预计 2026-2028 年分别 13.0%、14.0%、14.5%；

新兴产业将实现高速增长，2026-2028 年预计分别实现营业收入 33.2、56.5、84.7 亿元；随着规模高速扩张以及行业竞争加剧，预计毛利率小幅下行，2026-2028 年分别 28.0%、27.0%、26.0%。

表 2：公司业绩测算（亿元）

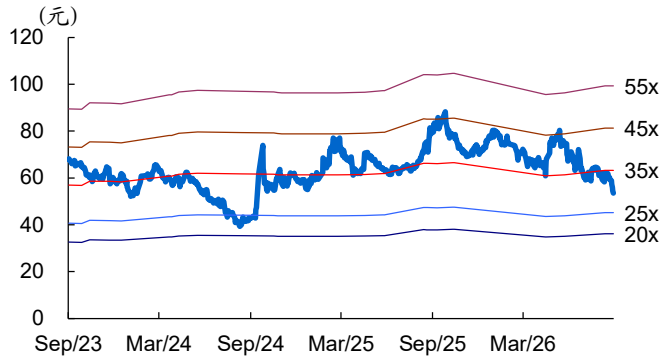
	2025	2026E	2027E	2028E
工业自动化与数字化				
营收	222.5	289.2	361.5	433.8
yoy	18.8%	30.0%	25.0%	20.0%
毛利率	40.3%	40.0%	38.0%	36.0%
新能源汽车动力系统				
营收	203.2	219.5	230.5	242.0

仅供内部参考，请勿外传

	2025	2026E	2027E	2028E
yoy	26.4%	8.0%	5.0%	5.0%
毛利率	16.1%	13.0%	14.0%	14.5%
新兴产业				
营收	18.0	33.2	56.5	84.7
yoy		85.0%	70.0%	50.0%
毛利率	28.9%	28.0%	27.0%	26.0%
其他				
营收	7.4	10.0	12.0	14.0
yoy	243.4%	34.8%	20.0%	16.7%
毛利率	41.8%	35.0%	35.0%	35.0%
合计				
营收	451.0	551.9	660.4	774.4
yoy	21.8%	22.4%	19.7%	17.3%
毛利率	29.0%	28.4%	28.6%	28.2%

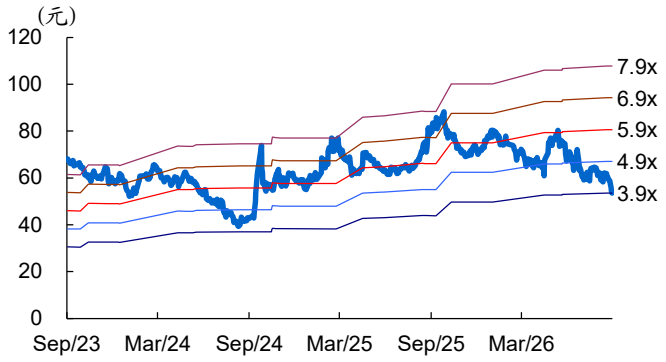
资料来源：ifind，招商证券

图 8：汇川技术历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 9：汇川技术历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

汇川技术(300124)—通用自动化业务逆势增长，电驱动盈利拐点将至 20240506

仅供内部参考，请勿外传

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	30451	43009	49271	59114	70453
现金	3558	7033	6322	8760	12192
交易性投资	1783	5128	5128	5128	5128
应收票据	3505	4225	5170	6186	7255
应收款项	10714	11519	14094	16865	19778
其它应收款	107	75	92	110	129
存货	6956	8079	9955	11883	14025
其他	3827	6951	8511	10181	11948
非流动资产	26728	28306	30478	32431	34185
长期股权投资	2496	2302	2302	2302	2302
固定资产	7041	9893	12433	14695	16710
无形资产商誉	2961	3107	2846	2621	2429
其他	14230	13004	12897	12812	12744
资产总计	**57179**	**71314**	**79750**	**91544**	**104638**
流动负债	23374	29894	33516	39427	45994
短期借款	479	1347	0	0	0
应付账款	16998	21683	26719	31892	37641
预收账款	912	776	956	1141	1346
其他	4985	6089	5841	6394	7008
长期负债	5376	4286	4286	4286	4286
长期借款	2874	1572	1572	1572	1572
其他	2501	2713	2713	2713	2713
负债合计	**28750**	**34180**	**37801**	**43712**	**50280**
股本	2692	2707	2708	2708	2708
资本公积金	5886	9263	9282	9282	9282
留存收益	19416	23383	28054	33784	40134
少数股东权益	435	1782	1905	2059	2234
归属于母公司所有者权益	27994	35353	40044	45773	52124
负债及权益合计	**57179**	**71314**	**79750**	**91544**	**104638**

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7200	6681	5668	7034	8351
净利润	4346	5173	6147	7691	8787
折旧摊销	785	1011	1499	1729	1937
财务费用	43	(34)	(55)	(66)	(77)
投资收益	(93)	(63)	(704)	(827)	(956)
营运资金变动	2233	827	(1219)	(1493)	(1340)
其它	(113)	(233)	0	0	0
投资活动现金流	(10551)	(5536)	(2968)	(2855)	(2736)
资本支出	(2112)	(3024)	(3672)	(3682)	(3692)
其他投资	(8438)	(2512)	704	827	956
筹资活动现金流	(1833)	2892	(3411)	(1741)	(2184)
借款变动	(1651)	279	(2132)	0	0
普通股增加	16	15	1	0	0
资本公积增加	454	3377	19	0	0
股利分配	(1205)	(1104)	(1353)	(1807)	(2261)
其他	553	325	55	66	77
现金净增加额	(5183)	4037	(710)	2438	3432

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	37041	45105	55188	66040	77445
营业成本	26409	32045	39487	47133	55628
营业税金及附加	231	273	334	400	469
营业费用	1481	1536	1600	1915	2246
管理费用	1541	1825	2152	2576	3020
研发费用	3147	4256	4967	5944	6970
财务费用	(3)	(66)	(55)	(66)	(77)
资产减值损失	(356)	(549)	(800)	(700)	(700)
公允价值变动收益	(43)	(29)	172	206	241
其他收益	697	714	452	541	634
投资收益	93	63	80	80	80
营业利润	4626	5436	6606	8266	9445
营业外收入	23	50	55	60	65
营业外支出	40	52	57	62	67
利润总额	4609	5433	6604	8264	9443
所得税	262	261	457	573	655
少数股东损益	61	123	123	154	176
归属于母公司净利润	4285	5050	6024	7537	8612

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	22%	22%	22%	20%	17%
营业利润	-7%	18%	22%	25%	14%
归母净利润	-10%	18%	19%	25%	14%
获利能力					
毛利率	28.7%	29.0%	28.4%	28.6%	28.2%
净利率	11.6%	11.2%	10.9%	11.4%	11.1%
ROE	16.3%	15.9%	16.0%	17.6%	17.6%
ROIC	14.1%	13.9%	14.4%	16.4%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	50.3%	47.9%	47.4%	47.7%	48.1%
净负债比率	7.3%	5.2%	2.0%	1.7%	1.5%
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	4.0	4.3	4.4	4.3	4.3
应收账款周转率	2.8	3.0	3.2	3.1	3.1
应付账款周转率	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	1.58	1.86	2.22	2.78	3.18
每股经营净现金	2.66	2.47	2.09	2.60	3.08
每股净资产	10.33	13.05	14.78	16.89	19.24
每股股利	0.41	0.50	0.67	0.83	0.95
估值比率					
PE	33.8	28.7	24.1	19.2	16.8
PB	5.2	4.1	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	34.7	29.5	22.5	18.2	16.0

资料来源：公司数据、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。