

汇川技术（300124）

2026Q3 业绩点评：业绩符合预期，工控 α 持续强化，物理 AI 打开成长空间

买入（维持）

2026 年 10 月 27 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	53,351	62,240	72,252
同比（%）	21.77	21.77	18.28	16.66	16.09
归母净利润（百万元）	4,285	5,050	5,587	6,719	8,259
同比（%）	(9.62)	17.84	10.63	20.27	22.91
EPS-最新摊薄（元/股）	1.58	1.86	2.06	2.48	3.05
P/E（现价&最新摊薄）	34.95	29.66	26.81	22.29	18.14

投资要点

■ **事件：**公司发布 26 年三季报，26Q1-3 实现营收 379.6 亿元，同比+19.9%；归母 44.0 亿元，同比+3.4%；扣非 39.1 亿元，同比+0.5%；毛利率 28.2%，同比-1.0pct，归母净利率 11.6%，同比-1.8pct。其中 26Q3 营收 132.8 亿元，同环比+19.1%/+8.6%；归母 15.9 亿元，同环比+23.6%/+11.6%；扣非 11.5 亿元，同环比-5.4%/+32.7%；毛利率 25.5%，同环比-2.1/-4.8pct，归母净利率 12.0%，同环比+0.4/-0.4pct，主要系电子料、铜等原材料成本持续上升。综合看，公司业绩符合市场预期。

■ **通用持续快速增长、K 型需求下工控 α 持续强化：**26Q1-3 公司工控收入约 159 亿元，同比+33%，其中 26Q3 核心产品伺服/变频器/PLC&HMI 收入约 21/15/5 亿元，同比+28%/+11%/+28%。AI 投资带动半导体、3C 等行业持续高增，锂电受基数影响增速边际回落，根据 MIR，26Q3 OEM/项目型市场销售额同比+6.68%/-3.36%，公司伺服/低压变频/小型 PLC 市占率分别为 30.95%/20.87%/10.70%，同比+0.8/+0.9/+2.0pct。长期看，AI 投资&国产替代及 OEM 出海仍将持续拉动需求，同时公司将 AI 融入工业场景及产品，针对 PLC、变频器以及控制系统等，通过 AI 赋能增加产品及售前售后服务效率及产品性能，竞争优势进一步升维。展望后续，全年我们预计板块营收同增 30%+，公司工控经营韧性强劲，我们预计未来仍可持续保持 20%增长。

■ **新能源车收入稳增、海外&智能底盘有望持续突破：**26Q1-3/26Q3 板块收入 155/60 亿元，同比+8%/+15%，净利润（联合动力口径）-0.47/0.41 亿元，同比-106%/-83%，毛利率 12.0%/10.8%，同比-3.9/-3.6pct，主要系铜、功率器件等原材料成本持续上升。国内方面，核心客户奇瑞/小米/理想 26Q3 销量同比+68%/-7%/+7%，表现分化。海外方面，26Q3 取得首个功率模块项目定点，匈牙利、泰国基地持续配套海外项目交付。底盘方面，公司首款 800V 主动悬架液压泵已实现量产交付，主动稳定杆实现批量销售，主动悬架 Q3 新增 3 个项目定点并切入海外客户，线控转向获得首个项目定点、线控制动完成样机开发。后续看，我们预计 2027 年海外业务和智能底盘逐步放量后，新能源车业务盈利压力将明显缓解。

■ **垂类大模型加速物理 AI 落地、数据中心电源拓展成长边界：**1）工业物理 AI 方面，公司硬件与解决方案贯通感知、控制与执行，积累了丰富的工业数据、工艺经验及 know-how，具备硬件、场景与工艺的综合优势。公司 AI 布局早、投入大，已形成 iFG 工业智脑、PLC 开发与 HMI 组态智能体等成果，并推出工业轮式人形 InoBot W1，布局仿生臂、关节模组、无框电机、驱动器及编码器等核心零部件。9 月 20 日，公司发布物理 AI 智能焊接解决方案，采用工艺世界模型与小模型协同的架构，后续将持续拓展 AI 智能解决方案向其他场景延伸，形成工业智能化应用飞轮，打开增量空间。AIDC 方面，子公司联合动力依托车规级电力

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.25
一年最低/最高价	48.50/84.05
市净率(倍)	3.89
流通 A 股市值(百万元)	133,358.37
总市值(百万元)	149,786.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.20
资产负债率(%，LF)	47.60
总股本(百万股)	2,711.07
流通 A 股(百万股)	2,413.73

相关研究

《汇川技术(300124)：股权激励彰显信心，工控强 α，AIDC&机器人打开成长空间》

2026-09-22

《汇川技术(300124)：2026 年中报点评：业绩超市场预期，工控龙头 α 强劲》

2026-08-30

电子技术布局数据中心服务器电源，正推进下一代技术方案迭代、样机研发及验证。

- **费用率保持稳定、备货及应收增加拖累现金流：**2026 年前三季度期间费用率 16.2%，同比 -0.3pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.0%/4.1%/9.0%/0.1%，同比 -0.3/+0.2/-0.4/+0.3pct。2026 年前三季度经营活动现金净流入 8.95 亿元，同比 -77.2%，主要受采购备货及应收账款增加影响。26Q3 末应收账款/存货/合同负债 133.33/124.58/10.53 亿元，同比 +30.9%/+46.4%/+19.8%。26Q3 资产减值损失为 2.1 亿元，同比增加 1.14 亿元，主要系子公司联合动力存货减值增加，26Q3 非经常性损益 4.37 亿元（25Q3 为 0.7 亿元），主要系投资公司成功上市导致的股权投资项目公允价值变动收益。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到原材料价格持续上涨，我们下调公司 26-28 年归母净利润至 55.9/67.2/82.6 亿元（此前为 60.1/74.1/89.0 亿元），同比 +11%/+20%/+23%，对应 PE 分别为 27/22/18 倍。考虑到公司工控业务 α 持续强化，物理 AI、AIDC 等业务有望打开成长空间，给予 27 年 30 倍 PE，目标价 74.4 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，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
流动资产	43,009	49,974	58,460	68,447	营业总收入	45,105	53,351	62,240	72,252
货币资金及交易性金融资产	12,160	8,484	13,816	16,526	营业成本(含金融类)	32,045	38,528	44,773	51,608
经营性应收款项	19,983	25,292	29,057	33,798	税金及附加	273	283	330	383
存货	8,079	13,210	12,471	14,898	销售费用	1,536	1,681	1,929	2,168
合同资产	86	149	155	173	管理费用	1,825	2,241	2,614	3,035
其他流动资产	2,700	2,839	2,962	3,052	研发费用	4,256	4,908	5,726	6,647
非流动资产	28,306	27,775	29,626	31,655	财务费用	(66)	(49)	(45)	(73)
长期股权投资	2,302	2,952	3,702	4,552	加:其他收益	714	405	373	434
固定资产及使用权资产	10,212	10,580	11,817	12,909	投资净收益	63	229	311	376
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	营业利润	5,436	6,003	7,185	8,804
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)
资产总计	71,314	77,749	88,086	100,102	利润总额	5,433	5,972	7,153	8,771
流动负债	29,894	32,276	37,047	42,200	减:所得税	261	269	286	333
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,132	1,323	1,277	1,263	净利润	5,173	5,703	6,867	8,438
经营性应付款项	21,684	22,766	27,076	31,472	减:少数股东损益	123	117	148	179
合同负债	775	1,464	1,724	1,732	归属母公司净利润	5,050	5,587	6,719	8,259
其他流动负债	5,303	6,724	6,970	7,732	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.86	2.06	2.48	3.05
非流动负债	4,286	3,697	3,523	3,372	EBIT	5,422	5,711	6,868	8,412
长期借款	1,572	1,114	1,058	1,013	EBITDA	6,538	7,057	8,459	10,247
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.95	27.78	28.06	28.57
租赁负债	211	211	211	211	归母净利率(%)	11.20	10.47	10.80	11.43
其他非流动负债	2,502	2,371	2,253	2,147	收入增长率(%)	21.77	18.28	16.66	16.09
负债合计	34,180	35,973	40,570	45,572	归母净利润增长率(%)	17.84	10.63	20.27	22.91
归属母公司股东权益	35,353	39,877	45,469	52,305					
少数股东权益	1,782	1,899	2,047	2,226					
所有者权益合计	37,135	41,776	47,516	54,531					
负债和股东权益	71,314	77,749	88,086	100,102					

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	(725)	9,614	7,631	每股净资产(元)	13.06	14.75	16.81	19.34
投资活动现金流	(5,536)	(729)	(3,171)	(3,508)	最新发行在外股份(百万股)	2,711	2,711	2,711	2,711
筹资活动现金流	2,892	(2,580)	(1,385)	(1,629)	ROIC(%)	13.99	12.76	13.96	15.11
现金净增加额	4,047	(4,035)	5,059	2,494	ROE-摊薄(%)	14.28	14.01	14.78	15.79
折旧和摊销	1,117	1,345	1,591	1,836	资产负债率(%)	47.93	46.27	46.06	45.53
资本开支	(2,976)	(2,304)	(2,441)	(2,776)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.66	26.81	22.29	18.14
营运资本变动	130	(8,044)	970	(2,842)	P/B(现价)	4.23	3.75	3.29	2.86

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>