

评级变动报告

汇川技术 300124.SZ



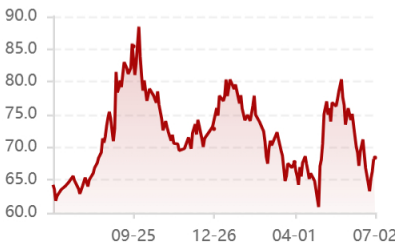
鉴于工控行业供需边际改善、下游资本开支落地节奏及 AI 智造、新能源终端需求实质性回暖，我们上调汇川技术未来三年及远期营收及毛利率预期，带动公司远期估值中枢同步抬升。核心原因如下：

下游需求超预期兑现：AI 算力产业链扩产、锂电 / 光伏产能迭代、整车厂新平台投产提速，高端伺服、大中型 PLC、工业机器人与储能 PCS 设备需求持续上修，叠加 AI 工厂资本外溢 + 国产替代提速带来量价共振，行业中长期景气度上调，公司在手订单与产能投放显著突破前期测算区间。

产品结构持续优化升级：高端可编程控制器、多合一高压电驱、SCARA 及协作机器人等高附加值品类出货占比快速抬升，拉动产品综合ASP稳步上行；功率器件、丝杠导轨等核心零部件自研落地叠加规模化生产降本，规模效应持续释放，整体毛利率稳步抬升，盈利兑现弹性进一步放大。

公司作为国内工控平台型龙头，全栈电控技术壁垒、全行业深度绑定客户壁垒与多基地量产产能壁垒持续夯实，未来增长由存量订单落地转向产品高端化+外资份额替代+机器人/数字能源新赛道放量三重驱动。经综合测算，我们对汇川技术DDM估值上调19%，当前公司估值处于合理。

公司基本信息



深圳市汇川技术股份有限公司(简称“汇川技术”)成立于2003年，，是国内工业自动化控制领域的龙头企业。公司专注于工业自动化、数字化和智能化领域，业务覆盖工业自动化、智慧电梯、新能源汽车及轨道交通四大板块。公司的主要产品是变频器、伺服系统、控制系统(PLC/CNC)、工业机器人、高性能电机、精密机械、气动元件、传感器、工业视觉等工业自动化核心产品及解决方案。

公司深度评级

所属行业	工业	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值	1748亿(较上期+18.85%)
当前股价	68.4元	盈利趋势	★★★★☆	状态	合理估值(上行空间-5.6%)
总市值	1852.00亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	39.07	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	1708亿(较上期+20.06%)
PB-MRQ	5.09			状态	合理估值(上行空间-7.8%)

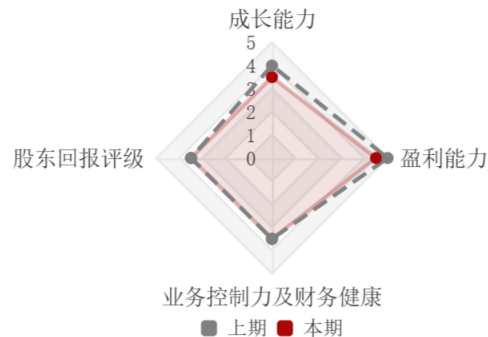
公司盈利预测

汇川技术	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	304.2	370.4	451.0	548.5	655.5	766.7	882.3	1002.1
归母净利润(亿)	47.4	42.8	50.5	60.0	62.6	67.6	78.9	87.0
归母净利润增速(%)	9.7	-9.6	17.8	19.0	4.2	8.0	16.8	10.3
经营性净利润(亿)	40.9	41.7	50.8	58.9	61.5	66.6	78.2	86.5
经营性净利润增速(%)	19.1	2.0	21.8	15.9	4.4	8.3	17.5	10.6
经营性归母净利润(亿)	40.6	41.1	49.6	57.6	60.1	65.1	76.5	84.6
经营性归母净利润增速(%)	18.4	1.3	20.6	16.1	4.4	8.3	17.5	10.6

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

成长能力下降0.5星级：上期星级4.0星，本期星级3.5星。

历史成长能力星级下降0.5星级。近年制造业、地产、锂电、汽车等下游资本开支持续走弱，工控主业需求复苏缓慢。

盈利能力下降0.5星级：上期星级5.0星，本期星级4.5星。

历史盈利能力星级下降0.5星级。近年来下游需求偏弱，新能源车行业价格战加剧，整车自研挤压第三方份额，业务增量不增利，叠加行业内卷、持续高额研发投入，中短期盈利能力有所承压。

估值评级

DDM估值上升+18.85%：上期 1470.30亿，本期 1747.50亿。**动态估值上升+20.06%：**上期 1422.81亿，本期 1708.25亿。

公司DDM估值上调19%，主要是我们对远期公司收入和盈利均进行了上修。

一、设备产能与交付节奏优化，远期收入天花板上移。

1) 工控自动化设备

经过综合评估，结合下游制造业智能化改造节奏、工业自动化订单交付周期及供应链配套能力，我们同步上调公司工控伺服、PLC、机器人等核心自动化设备远期出货量天花板预测。下游AI工厂、3C制造、锂电光伏设备自动化改造需求持续放量，行业扩产节奏明确，公司产能交付能力持续优化，支撑传统工控业务长期收入规模稳步抬升。

2) 新能源与泛工业电力电子设备

新能源汽车电控、储能PCS、光伏变流器等泛电力电子设备需求持续饱满，行业国产替代进程加速。外资品牌份额持续出清，公司凭借技术、产能、客户多维优势持续抢占替代空间，新业务长期成长空间广阔，远期收入增速大幅上修。

二、产品结构持续迭代，驱动远期盈利能力稳步上行

1) 工控自动化设备结构升级，毛利率中枢小幅上升

公司在中高端工控领域具备深厚先发优势，传统通用伺服、低压PLC业务稳健打底，后续持续切入高价值的高端总线伺服、大型PLC、六轴工业机器人等高附加值赛道，工控板块产品出货结构持续优化升级。基于高端产品占比持续提升，我们上调工控业务远期整体毛利率至41.5%（上调0.5pct），板块盈利韧性持续增强。

2）新能源电力电子设备格局优化，盈利溢价凸显

随着车载高压电控、储能电力电子、高端工业电源等产品实现规模化国产突破，行业低端价格竞争逐步出清，中长期市场竞争格局趋于稳定。作为国内工控+新能源电控双龙头，公司具备技术、品牌、客户多维溢价能力，我们上调泛电力电子业务终局毛利率至31%（上调1.0pct），远期盈利中枢持续上移。

不过后续随着低毛利的新能源电力电子占比提升，整体盈利能力中枢有小幅下修。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的主要业务为工业自动化和新能源业务，未来预测的核心假设与逻辑如下：

收入假设：

1. 工业自动化业务:随着公司持续抢占外资客户的市场份额，叠加公司持续出海，我们认为公司未来5年的业绩能够维持15%左右的成长速度，增速持续超越行业。
2. 新能源业务:随着公司定点车型持续放量，新增定点支撑未来增长，我们认为公司业绩短期仍然能够维持20%以上的增速。但是随着新能源车的渗透率已达高位，公司新能源业务的长期增速可能不高，其业绩增速可能会下滑至10%以下。

盈利能力假设：

- 1、工业自动化:随着周期的筑底回升，公司未来几年的盈利能力也有望迎来改善，我们预测公司2027年的毛利率将回升至41%附近，费用水平维持稳定。
- 2、新能源业务:考虑到新能源行业未来几年的需求可能会走弱，公司凭借持续研发投入迭代产品，我们预测公司新能源业务毛利率会稳定在26%左右，费用水平维持基本稳定。

公司整体业绩预测

汇川技术	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	304.2	370.4	451.0	548.5	655.5	766.7	882.3	1002.1
归母净利润(亿)	47.4	42.8	50.5	60.0	62.6	67.6	78.9	87.0
归母净利润增速(%)	9.7	-9.6	17.8	19.0	4.2	8.0	16.8	10.3
经营性净利润(亿)	40.9	41.7	50.8	58.9	61.5	66.6	78.2	86.5
经营性净利润增速(%)	19.1	2.0	21.8	15.9	4.4	8.3	17.5	10.6
经营性归母净利润(亿)	40.6	41.1	49.6	57.6	60.1	65.1	76.5	84.6
经营性归母净利润增速(%)	18.4	1.3	20.6	16.1	4.4	8.3	17.5	10.6

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

工业自动化	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	205.0	204.0	222.5	251.4	284.1	321.0	356.3	391.9
收入增速(%)	21.3	-0.5	9.1	13.0	13.0	13.0	11.0	10.0
经营性净利润(亿)	36.9	38.6	47.6	53.8	60.5	65.3	71.7	78.9
经营性净利率(%)	18.0	18.9	21.4	21.4	21.3	20.3	20.1	20.1
经营性净利润增速(%)	16.1	4.6	23.6	12.9	12.4	8.0	9.8	10.0
新能源	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	99.2	166.4	228.6	297.2	371.5	445.8	526.0	610.2
收入增速(%)	62.3	67.8	37.4	30.0	25.0	20.0	18.0	16.0
经营性净利润(亿)	4.0	3.1	3.1	5.1	1.0	1.3	6.5	7.6
经营性净利率(%)	4.0	1.9	1.4	1.7	0.3	0.3	1.2	1.2
经营性净利润增速(%)	56.7	-21.9	0.6	62.2	-80.2	27.9	403.9	17.0

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
工业自动化	4.6%	中等-	较好	强	7.5%	18	88.5
新能源	2.5%	中等	一般	较强	8.0%	14.63	45.5
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
工业自动化(亿)	310.6	1032.0	1342.6	63.3	28.3	-	1377.6
新能源(亿)	-88.8	359.6	270.8	65.0	5.2	-	330.7
公司整体测算(亿)	221.8	1391.7	1613.4	128.3	33.5	-	1708.3

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
工业自动化(亿)	663.2	743.2	1406.4	63.3	28.3	-	1441.4
新能源(亿)	4.5	241.8	246.3	65.0	5.2	-	306.1
公司整体测算(亿)	667.7	985.0	1652.7	128.3	33.5	-	1747.5

数据来源：壹评级

估值确定性



从过去的历史业绩来看，公司的业绩的波动性相对较低，且业绩的可预测性较强。公司的订单信息相对较为透明，整体估值确定性较好。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。