

汇川技术(300124)

报告日期: 2025 年 02 月 16 日

汇川自研 iFA 上线, 国产工控生态智启新程

——汇川技术跟踪报告

事件: 2025 年 2 月, 汇川技术自主研发的国内首款工业自动化全集成软件平台 iFA 正式上线。该平台覆盖从执行层到控制层的高效组态、编程、仿真和调试功能。用户可通过该平台实现驱动器调试、PLC 编程、监控画面开发等多种操作, 显著提升项目开发和维护效率。

投资要点

- 近年来, 中国工业软件市场规模持续增长, 但在高端领域仍面临性能、易用性、开放性和长期稳定供应等挑战。汇川作为国内工控龙头, **IFA 平台对标西门子的博途全集成软件, 具有高度的自主性和创新性, 有助于进一步加速硬件国产替代进展, 为自动化主业稳健增长及人形机器人等新业务开发奠定坚实基础。**
- **2024 年三季报业绩**
单三季度: 实现营业收入为 92.1 亿元, 同比增长 20%; 归母净利润为 12.4 亿元, 同比下降 1%; 扣非归母净利润为 10.7 亿元, 同比下降 10%。
前三季度: 实现营业收入 254.0 亿元, 同比增长 26%; 归母净利润为 33.5 亿元, 同比增长 1%。
- **分板块来看:**
 - 1) **通用自动化:** 前三季度实现收入 109 亿元, 同比增长 4%。其中, 通用变频器产品实现销售收入约 37 亿元, 通用伺服系统实现销售收入约 43 亿元, PLC&HMI 实现销售收入约 10 亿元, 工业机器人(含精密机械产品)实现销售收入约 8 亿元。
 - 2) **新能源汽车:** 前三季度实现收入 104 亿元, 同比增长 96%。
 - 3) **智慧电梯:** 前三季度实现收入 36 亿元, 同比下降 6%。
 - 4) **轨道交通:** 前三季度实现收入 3.4 亿元, 同比下降 9%。
- **三板斧: 自动化主业稳健, 新能源车业务高增, 人形机器人打开成长空间**
 - 1) **通用自动化业务(收入占比约 43%(根据前三季度数据, 下同))**
三千亿市场, 空间广阔。据中商情报网预测, 2023 年我国工业自动化市场规模达 3115 亿元, 同比增长 11%。随着中国装备制造向自动化、智能化、高效率发展, 我国工业自动化市场仍具备明显的成长属性。
内资绝对龙头, 发展路径清晰稳健。公司在通用伺服、低压变频器和小型 PLC 三大核心产品市场份额均为内资第一名, 且领先优势持续扩大。借鉴海外巨头经验, 公司在技术和应用领域的拓展方面有望稳健增长, 主要增长逻辑为制造业周期复苏+产品拓展+国产替代。
 - 2) **新能源车业务(收入占比约 41%)**根据 NE 时代数据, 2024 年上半年, 汇川技术在电控、电驱总成、电机、OBC 等领域的市场份额分别为 11%、6%、5%、5%, 排名稳居前列。2024 年前三季度定点 20 多个, 并且得益于规模效应, 盈利能力逐步改善。
 - 3) **人形机器人:** 汇川具备技术和成本优势, 有望受益量产。公司于 2023 年成立了人形机器人团队, 目前由公司产品竞争力中心牵头, 多部门协同合作开发电机、驱动、执行器模组等核心零部件产品。汇川技术在伺服系统、控制系统和电机领域的技术积累, 可以直接应用于人形机器人的关节驱动、运动控制和动力系统; 同时凭借规模化生产和供应链管理能力和供应链管理能力, 有望在人形机器人核心部件的成本控制占据优势。
- **盈利预测与投资建议**
短期,制造业增速筑底, 预计 2025 年逐步改善; **长期,**公司“战略力+产品力+组织力”持续发挥优势, 电梯及轨道交通业务有望稳定提供利润, 通用自动化业务稳健增长, 新能源车业务持续放量, 数字化及能源管理业务打开成长天花板。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张筱晗
zhangxiaohan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 66.59
总市值(百万元)	179,276.67
总股本(百万股)	2,692.25

股票走势图



相关报告

- 1 《工控主业稳健, 新能源车持续高增》2024.09.02
- 2 《24 年上半年收入预计同比增长 25-30%, 业绩整体符合预期》2024.07.29
- 3 《工控自动化龙头, 以点带面, 平台化发展穿越周期》2023.11.15

预计 2024-2026 年营业收入分别为 376、482、580 亿元，同比增长 24%、28%和 21%，归母净利润分别为 48、58、65 亿元，同比持平、增长 22%和 13%。营业收入和归母净利润 2023-2026 年复合增速分别为 24%和 11%，EPS 分别为 1.8、2.1、2.4 元，PE 分别为 38、31 和 28 倍，维持“增持”评级。

□ **风险提示：**制造业复苏不及预期；新能源汽车市场竞争加剧；产品技术开发进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30419.9	37608.5	48186.7	58045.4
(+/-) (%)	32.2%	23.6%	28.1%	20.5%
归母净利润	4741.9	4761.4	5785.4	6521.5
(+/-) (%)	9.8%	0.4%	21.5%	12.7%
每股收益(元)	1.8	1.8	2.1	2.4
P/E	37.8	37.7	31.0	27.5

资料来源：Wind，浙商证券研究所

1 iFA 平台：开启智能制造新时代。

iFA (integrated Factory Automaiton) 平台集成了设计仿真、虚拟调试、生产运营等功能，具备强大的编程、监控和控制能力，致力于实现从物料到成品、从设备到产线的全流程无缝开发、实施、监控与运营。通过 iFA 平台，所有电控系统都将具备完整且统一的数字模型，真正意义上实现工厂级互联互通与 IOT 融合，帮助用户快速且低成本的实现多品种、小批量、大批量等柔性制造需求。

iFA 平台不仅实现了从设备到工艺再到产线的全集成开发，还与工艺标准化平台 InoQuickPro、数字化平台 InoCube 深度融合，实现 OT (运营技术) 到 IT (信息技术) 的无缝衔接。

iFA 平台核心优势：

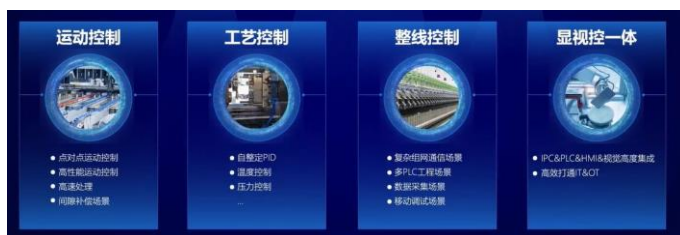
- 1、全场景集成。**区别于传统 PLC 编程软件，iFA Evolution 集成整线控制、运动控制、工艺控制等功能，支持一键安装和 OTA 在线升级；同时，兼容汇川技术全产品开发、调试和仿真，提供预测性维护和 Web 故障诊断功能，全面提升客户体验。
- 2、开放领先架构。**高实时性设计，产品性能显著提升，支持第三方设备接入，生态拓展性强。
- 3、技术自主可控。**在 100% 技术自主可控的基础上，定制符合工业实际场景的数据模型，可在底层技术上支撑客户各类需求，实现快速迭代升级。

图1：基于数字化工厂的软件架构全景



资料来源：汇川技术公众号，浙商证券研究所

图2：iFA 覆盖工业自动化应用全场景



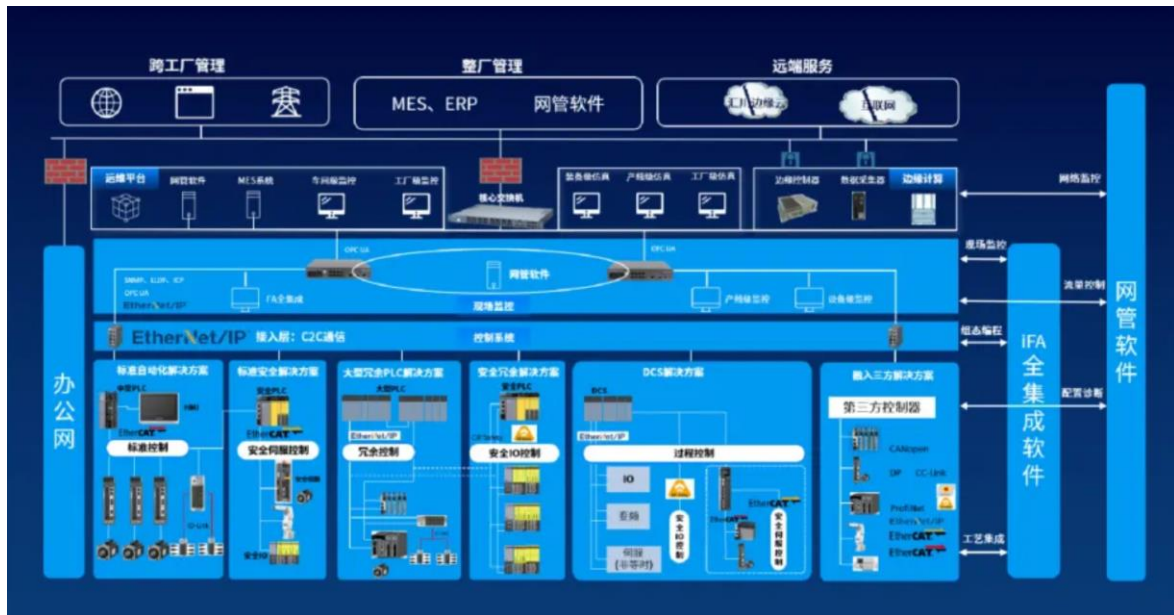
资料来源：汇川技术公众号，浙商证券研究所

图3：AI助手智能编程



资料来源：汇川技术公众号，浙商证券研究所

图4： 汇川工控生态架构



资料来源：汇川技术公众号，浙商证券研究所

2 可比公司估值

表1： 可比公司估值

证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				加权 ROE	PB
			2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	LF
688777	中控技术	317	11.0	10.8	13.8	18.1	39.7	29.5	23.0	17.5	13.7%	3.4
688320	禾川科技	41	0.5	1.0	1.4	1.9	45.5	41.1	28.7	21.5	3.5%	2.6
603416	信捷电气	36	2.0	2.8	3.6	0.0	16.1	12.6	9.9		9.7%	1.7
002979	雷赛智能	46	1.4	1.6	2.3	2.9	20.7	28.3	20.2	15.8	11.1%	3.6
002334	英威腾	53	3.7	4.3	5.5	6.9	19.2	12.4	9.7	7.7	14.9%	2.1
002527	新时达	47	-3.8	1.5	1.6	1.7	-4.5	31.4	29.6	27.4	-22.2%	2.4
688698	伟创电气	59	1.9	2.1	2.9	3.8	42.1	28.2	20.4	15.5	15.1%	3.1
行业平均		85.5	2.4	3.4	4.4	5.0	30.6	26.2	20.2	17.6	6.5%	2.7
300124	汇川技术	1,661	47.4	47.6	57.9	65.2	34.8	34.6	28.5	25.3	21.7%	7.4

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	31247	38824	47902	55955
现金	8487	13513	15979	17955
交易性金融资产	672	1585	1422	1226
应收账款	12590	11073	15456	19489
其它应收款	47	75	98	108
预付账款	385	1016	1135	1234
存货	6248	8995	11350	13327
其他	2819	2567	2463	2616
非流动资产	17710	18276	21563	24788
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2459	3689	4980	6722
固定资产	4719	6077	7428	8772
无形资产	797	802	807	801
在建工程	1904	1751	1727	1593
其他	7831	5957	6620	6900
资产总计	48958	57100	69465	80743
流动负债	19644	23655	29957	34587
短期借款	804	1094	1324	1074
应付款项	12311	17328	22499	26701
预收账款	0	2	1	1
其他	6528	5231	6133	6810
非流动负债	4313	3369	3607	3676
长期借款	2345	2345	2345	2345
其他	1968	1024	1261	1330
负债合计	23957	27024	33564	38262
少数股东权益	519	579	619	677
归属母公司股东权益	24482	29497	35282	41803
负债和股东权益	48958	57100	69465	80743

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3370	7633	4921	5249
净利润	4776	4821	5825	6579
折旧摊销	600	513	624	733
财务费用	1	(22)	(29)	(74)
投资损失	(420)	(482)	(498)	(467)
营运资金变动	367	5454	2801	1898
其它	(1953)	(2651)	(3801)	(3420)
投资活动现金流	(454)	(3102)	(2758)	(3091)
资本支出	(1994)	(1591)	(1830)	(1822)
长期投资	(320)	(1115)	(1368)	(1730)
其他	1860	(396)	440	460
筹资活动现金流	(323)	496	302	(181)
短期借款	(1270)	290	230	(250)
长期借款	549	0	0	0
其他	398	206	72	68
现金净增加额	2593	5027	2465	1976

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	30420	37608	48187	58045
营业成本	20215	25907	33288	40091
营业税金及附加	197	220	285	353
营业费用	1943	2220	2853	3524
管理费用	1299	1736	2190	2599
研发费用	2624	3474	4425	5233
财务费用	1	(22)	(29)	(74)
资产减值损失	(554)	(590)	(789)	(972)
公允价值变动损益	263	295	309	289
投资净收益	420	482	498	467
其他经营收益	729	752	867	754
营业利润	5001	5013	6060	6858
营业外收支	(1)	1	3	1
利润总额	5000	5014	6062	6859
所得税	225	192	237	280
净利润	4776	4821	5825	6579
少数股东损益	34	60	40	58
归属母公司净利润	4742	4761	5785	6521
EBITDA	5569	5504	6657	7518
EPS (最新摊薄)	1.76	1.77	2.15	2.42

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	32.21%	23.63%	28.13%	20.46%
营业利润	11.88%	0.24%	20.89%	13.17%
归属母公司净利润	9.77%	0.41%	21.51%	12.72%
获利能力				
毛利率	33.55%	31.11%	30.92%	30.93%
净利率	15.70%	12.82%	12.09%	11.33%
ROE	21.02%	17.29%	17.54%	16.64%
ROIC	16.01%	13.94%	14.26%	13.86%
偿债能力				
资产负债率	48.93%	47.33%	48.32%	47.39%
净负债比率	17.64%	16.36%	14.00%	11.63%
流动比率	1.59	1.64	1.60	1.62
速动比率	1.27	1.26	1.22	1.23
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.71	0.76	0.77
应收账款周转率	4.00	3.96	4.07	3.91
应付账款周转率	3.38	2.95	2.81	2.73
每股指标(元)				
每股收益	1.76	1.77	2.15	2.42
每股经营现金	1.25	2.84	1.83	1.95
每股净资产	9.15	10.96	13.11	15.53
估值比率				
P/E	37.81	37.65	30.99	27.49
P/B	7.28	6.08	5.08	4.29
EV/EBITDA	29.72	30.83	25.22	22.07

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>