

禾川科技 (688320.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润率承压，再融资计划布局新的增长极

业绩简评

4月27日晚，公司发布公告：(1) 22年公司实现营收9.44亿元，同比+26%；归母净利润0.9亿元，同比-18%；(2) 1Q23，公司收入2.76亿元、同比+44%，归母净利润0.21亿元，同比+8%；(3) 拟发行可转债募资不超过7.5亿元，投向高效工业传动系统及精密传动部件、微型光伏（储能）逆变器领域。

经营分析

1、新能源领域份额提升带动公司业绩快速增长。22年分业务看，伺服系统、PLC、机床收入分别为7.58亿、1.21亿、0.24亿，同比+15%、+204%、+127%；主要得益于公司伺服系统、PLC产品系列逐渐丰富，并抓住了光伏、锂电等新能源行需求旺盛的机会、实现了份额的快速增长。公司凭借专业的行业定制服务，公司迅速得到了客户的认可并获得较高的客户忠诚度，在细分行业获取较大的竞争优势，并覆盖了比亚迪、工业富联、宁德时代、顺丰控股、三通一达、隆基股份、捷佳伟创、迈为股份、先导智能等多家行业龙头企业，为公司持续发展创造了有利条件。

2、大客户集中导致盈利能力承压。(1) 22年情况：公司综合毛利率公司30.44%、同比-6.03pct，伺服系统、PLC、机床毛利率分别为29%、44%、14%，同比-9.55pct、+9.50pct、+14.22pct，毛利率下降主因公司客户在光伏、锂电等新能源行业较为集中，为快速进入市场、产品价格有所降低，同时受上游原材料价格上涨及产品更新换代的影响。管理、销售、研发费用率分别为3.1%、8.4%、11.1%，同比-0.54pct、-0.64pct、0.48pct；公司净利率9.2%、同比-5.2pct。公司经营现金流量净额为-2.44亿元，主要系应收账款增大、员工人数及职工薪酬增加、原材料及成品备货增加所致。(2) 1Q23，公司毛利率28.99%、同比-3.28pct；净利率7.77%、同比-2.22pct。

3、拟发行可转债投向高效工业传动系统及精密传动部件、微型光伏（储能）逆变器领域，培育新的增长极。公司深耕工业自动化领域，本次再融资项目将有助于推进在公司高效工业电机、变频器等工业传动系统及精密导轨、丝杠等传动部件等领域的产业化应用，公司夯实技术实力，储备新的增长点。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年归母净利润1.5/2.4/3.1亿元，公司股票现价对应PE估值为33/21/16倍，维持“增持”评级。

风险提示

原材料价格波动风险；竞争加剧的风险；经营现金流净额波动风险。

机械组

分析师：秦亚男 (执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

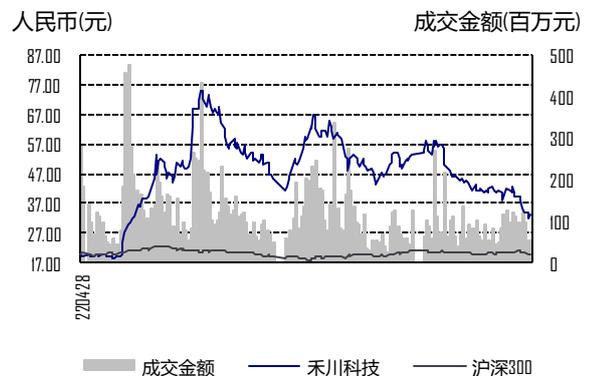
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.24元

相关报告：

- 《禾川科技点评报告：盈利能力短期承压，高增长依然可期》，2023.2.28
- 《业绩符合预期，新品放量有望驱动盈利向上-禾川科技三季报点评》，2022.11.2
- 《工控新锐趋势而上，技术驱动打开成长空间-禾川科技首次覆盖》，2022.10.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	751	944	1,452	2,044	3,079
营业收入增长率	38.13%	25.66%	53.77%	40.77%	50.64%
归母净利润(百万元)	110	90	152	240	313
归母净利润增长率	2.97%	-17.85%	67.84%	58.31%	30.28%
摊薄每股收益(元)	0.971	0.598	1.004	1.590	2.072
每股经营性现金流净额	0.12	-1.61	0.58	-0.03	-0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.35%	5.88%	8.98%	12.75%	14.73%
P/E	0.00	78.20	33.09	20.90	16.04
P/B	0.00	4.60	2.97	2.67	2.36

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	544	751	944	1,452	2,044	3,079
增长率		38.1%	25.7%	53.8%	40.8%	50.6%
主营业务成本	-311	-477	-657	-1,011	-1,406	-2,103
%销售收入	57.1%	63.5%	69.6%	69.7%	68.8%	68.3%
毛利	233	274	287	441	638	976
%销售收入	42.9%	36.5%	30.4%	30.3%	31.2%	31.7%
营业税金及附加	-3	-4	-3	-6	-8	-12
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-42	-68	-79	-102	-123	-185
%销售收入	7.8%	9.0%	8.4%	7.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-19	-27	-29	-45	-51	-77
%销售收入	3.5%	3.6%	3.1%	3.1%	2.5%	2.5%
研发费用	-67	-87	-105	-160	-215	-339
%销售收入	12.4%	11.6%	11.1%	11.0%	10.5%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	101	88	71	128	241	363
%销售收入	18.6%	11.8%	7.5%	8.8%	11.8%	11.8%
财务费用	0	0	5	-3	-16	-43
%销售收入	0.0%	0.0%	-0.5%	0.2%	0.8%	1.4%
资产减值损失	-7	-10	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	-1	0	0	0	0
%税前利润	0.5%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	119	113	89	150	251	345
营业利润率	21.9%	15.1%	9.4%	10.3%	12.3%	11.2%
营业外收支	-1	0	-1	0	0	0
税前利润	118	113	88	150	251	345
利润率	21.8%	15.1%	9.3%	10.3%	12.3%	11.2%
所得税	-12	-5	-1	-3	-13	-35
所得税率	10.4%	4.4%	1.3%	2.0%	5.0%	10.0%
净利润	106	108	87	147	238	311
少数股东损益	-1	-2	-3	-5	-2	-2
归属于母公司的净利润	107	110	90	152	240	313
净利率	19.6%	14.6%	9.6%	10.4%	11.7%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	106	108	87	147	238	311
少数股东损益	-1	-2	-3	-5	-2	-2
非现金支出	24	33	46	35	42	48
非经营收益	-6	-2	0	6	21	50
营运资金变动	-77	-126	-377	-101	-305	-525
经营活动现金净流	47	14	-244	87	-4	-116
资本开支	-72	-42	-243	-101	-109	-109
投资	-2	-3	-28	0	0	0
其他	1	0	2	0	0	0
投资活动现金净流	-73	-45	-269	-101	-109	-109
股权募资	29	1	840	0	0	0
债权募资	-1	20	40	57	348	537
其他	12	2	-38	-7	-67	-122
筹资活动现金净流	40	23	841	50	281	415
现金净流量	13	-8	328	36	168	190

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	89	86	416	452	621	811
应收款项	309	379	623	772	1,086	1,637
存货	170	234	478	554	770	1,152
其他流动资产	25	40	94	97	113	141
流动资产	593	740	1,611	1,876	2,591	3,740
%总资产	76.0%	76.1%	76.0%	76.5%	80.1%	84.1%
长期投资	0	2	29	29	29	29
固定资产	115	153	383	451	514	571
%总资产	14.8%	15.8%	18.0%	18.4%	15.9%	12.8%
无形资产	59	60	68	73	79	83
非流动资产	187	233	510	577	644	705
%总资产	24.0%	23.9%	24.0%	23.5%	19.9%	15.9%
资产总计	780	972	2,121	2,453	3,235	4,446
短期借款	7	22	65	145	493	1,029
应付款项	162	221	418	507	705	1,054
其他流动负债	51	49	55	83	114	177
流动负债	220	292	538	734	1,311	2,260
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	41	46	49	37	50	73
负债	262	339	587	771	1,361	2,333
普通股股东权益	518	634	1,537	1,689	1,883	2,124
其中：股本	113	113	151	151	151	151
未分配利润	214	313	395	546	741	982
少数股东权益	1	0	-3	-7	-9	-11
负债股东权益合计	780	972	2,121	2,453	3,235	4,446

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.943	0.971	0.598	1.004	1.590	2.072
每股净资产	4.573	5.598	10.177	11.181	12.470	14.065
每股经营现金净流	0.415	0.119	-1.615	0.578	-0.026	-0.766
每股股利	0.000	0.000	0.180	0.000	0.301	0.477
回报率						
净资产收益率	20.63%	17.35%	5.88%	8.98%	12.75%	14.73%
总资产收益率	13.69%	11.32%	4.26%	6.18%	7.42%	7.04%
投入资本收益率	17.24%	12.88%	4.38%	6.86%	9.69%	10.41%
增长率						
主营业务收入增长率	73.87%	38.13%	25.66%	53.77%	40.77%	50.64%
EBIT增长率	115.43%	-12.58%	-19.80%	80.26%	88.85%	50.54%
净利润增长率	124.4%	2.97%	-17.85%	67.84%	58.31%	30.28%
总资产增长率	58.37%	24.60%	118.13%	15.65%	31.91%	37.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.8	99.3	124.2	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	154.0	154.6	197.8	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	140.5	137.3	132.6	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	73.2	65.6	91.0	63.9	47.7	32.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.77%	-10.08%	-22.91%	-18.31%	-6.85%	10.35%
EBIT利息保障倍数	-723.3	11,848.8	-14	48.3	15.3	8.4
资产负债率	33.55%	34.83%	27.66%	31.45%	42.08%	52.48%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-16	增持	45.69	52.00~53.00
2	2022-11-02	增持	61.93	N/A
3	2023-02-28	增持	45.42	N/A

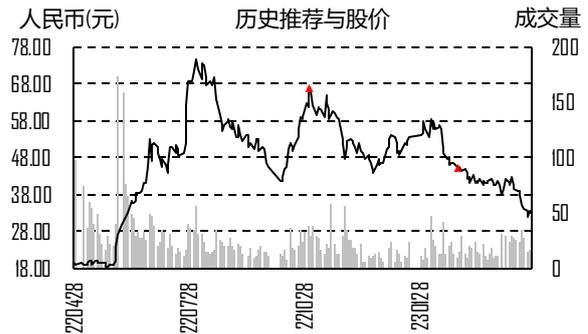
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402