

禾川科技 (688320)

2022 年年报及 2023 年一季报点评：新能源驱动收入增长，多品类布局打开空间

买入（维持）

2023 年 05 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

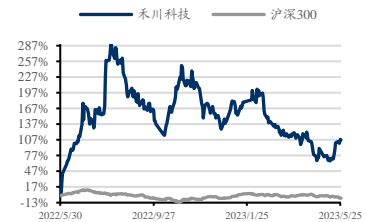
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	944	1,337	1,805	2,359
同比	26%	42%	35%	31%
归属母公司净利润（百万元）	90	158	222	305
同比	-18%	75%	40%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.60	1.05	1.47	2.02
P/E（现价&最新股本摊薄）	66.52	37.95	27.02	19.70

关键词：#新产品、新技术、新客户 #进口替代

投资要点

- **2022 年/2023Q1 营收同比+26%/+44%，归母净利润同比-18%/+8%，业绩基本符合市场预期。**公司 2022 年/2023Q1 分别实现营收 9.4 亿/2.8 亿，同比+26%/+44%；实现归母净利润 0.9 亿/0.2 亿，同比-18%/+8%；扣非归母 0.8 亿/0.2 亿，同比-20%/-3%，上述业绩均符合市场预期。
- **伺服价格调整叠加原材料涨价，毛利率短期承压。**2022/2023Q1 毛利率分别 30.4%/29.0%，同比-6.0pct/-3.3pct；归母净利率分别 9.6%/7.8%，同比-5.1pct/-2.6pct。毛利率下滑主要系：1）22 年伺服为提升市占率（尤其是新能源）&新老产品替换，公司实施以价换量策略，毛利率 29.5%（同比-9.6pct）。伺服收入占比提升结构性拉低毛利；2）大宗、芯片涨价导致采购成本提升。费用端，2022 年销售、管理、研发、财务费率分别 8.4%/3.1%/11.1%/-0.6%，同比分别-0.6pct/-0.5pct/-0.5pct/-0.6pct，收入规模持续提升带动费用率略降，其中研发费用依旧维持在 10%以上高投入，保障中长期品类拓展。**我们预计毛利率有望于 Q2 起逐步修复：**1）伺服新品自研 SOC 芯片、编码器等，利润率比老产品更高；2）原材料进入降价通道；3）价格竞争仍存在，但相对 22 年预计有所趋缓。
- **新能源行业拉动高增，新产品放量毛利率边际改善：**1）**伺服：**22 年营收 7.6 亿，同比+15%（同期伺服行业同比-5%），22 年国内伺服销售份额为 3.4%、同比+0.6pct。下游结构中锂电、光伏、机器人等景气较高的先进制造业占比高，是伺服增长主要驱动力。2）**PLC：**22 年营收 1.2 亿，同比+204%。增长较快得益于：1.伺服与 PLC 形成完整解决方案搭配销售，伺服带动 PLC 起量（尤其是新能源领域）；2.新一代 PLC 性能及价格优于上一代。PLC 利润端因行业格局稳定、价格较伺服更稳，收入的规模效应带动毛利率同比+9.5pct。3）**其他产品：**规模上量的单品数控机床收入 0.24 亿，同比+127%。展望 2023 年，同样由锂电、光伏等新能源领域拉动增长，同时传统领域 CAPEX 有望于 23H2 企稳回升，我们预计公司工控业务有望实现同比+40%以上增长。
- **高研发带动公司向各工控层级产品扩张，可转债募投培育新的利润增长点：**1）根据公司公告的研发项目，新品类涵盖信息层（PLM/ERP 等工业软件）、驱动层（变频器、无刷、步进）、执行层（直驱电机、编码器）及下游整机（机床、SCARA 机器人）。2）2023 年 4 月，公司拟发行可转债募资 7.5 亿，结合自有资金，投资于高效工业传动系统及精密传动部件（5.6 亿）、微型光储逆变器（2.2 亿）及补流（2.1 亿）。**精密工业传动**目标业务为高效工业电机、变频器（原有工控产品延伸），以及精密导轨、丝杠等机械件（可提高机床零部件自给率）；**光储微逆**与工控产品在设计原理（均为电力电子技术）、物料（电子元器件共用率高）、生产工艺（SMT、DIP 等）均较为相似，是合理的横向延伸。
- **盈利预测与投资评级：**因新能源领域工控竞争相对激励、毛利率承压，我们下调 2023-2024 年归母净利润为 1.58 亿（-0.94）/2.22 亿（-1.36），预计 2025 年归母净利润为 3.05 亿，分别同比+75%/+40%/+37%，对应现价估值分别为 35x、25x、18x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.81
一年最低/最高价	18.66/79.29
市净率(倍)	3.86
流通 A 股市值(百万元)	3,369.33
总市值(百万元)	6,011.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.32
资产负债率(% ,LF)	29.53
总股本(百万股)	151.01
流通 A 股(百万股)	84.64

相关研究

《禾川科技(688320): 跟踪点评: 业绩符合市场预期, 新产品放量在即, 盈利能力有所修复》

2022-11-03

《禾川科技(688320): 2022 中报点评: 业绩符合预期, 盈利逐步修复》

2022-08-27

禾川科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,611	2,123	2,392	2,805	营业总收入	944	1,337	1,805	2,359
货币资金及交易性金融资产	416	584	467	236	营业成本(含金融类)	657	905	1,206	1,558
经营性应收款项	657	759	1,110	1,472	税金及附加	3	6	8	10
存货	478	527	723	994	销售费用	79	102	135	175
合同资产	0	0	0	0	管理费用	29	36	45	54
其他流动资产	61	253	91	103	研发费用	105	147	199	259
非流动资产	510	781	745	745	财务费用	-5	4	11	10
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	27	37	40	42
固定资产及使用权资产	247	415	514	540	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	147	121	87	46	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	51	61	68	72	减值损失	-14	-14	-15	-23
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	22	31	41	营业利润	89	161	227	312
其他非流动资产	34	144	28	28	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	2,121	2,903	3,137	3,550	利润总额	88	160	226	312
流动负债	538	527	670	907	减:所得税	1	5	7	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	65	4	4	35	净利润	87	155	219	302
经营性应付款项	413	429	548	721	减:少数股东损益	-3	-3	-3	-3
合同负债	17	17	23	33	归属母公司净利润	90	158	222	305
其他流动负债	44	78	94	118	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	1.05	1.47	2.02
非流动负债	49	686	559	431	EBIT	83	141	212	303
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	115	201	292	395
应付债券	0	638	510	383	毛利率(%)	30.44	32.32	33.20	33.95
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	9.57	11.85	12.33	12.94
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	25.66	41.57	35.03	30.67
负债合计	587	1,214	1,229	1,339	归母净利润增长率(%)	-17.85	75.29	40.43	37.19
归属母公司股东权益	1,537	1,695	1,918	2,223					
少数股东权益	-3	-6	-9	-12					
所有者权益合计	1,534	1,689	1,909	2,211					
负债和股东权益	2,121	2,903	3,137	3,550					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-244	115	-98	-27	每股净资产(元)	10.18	11.23	12.70	14.72
投资活动现金流	-269	-512	127	-94	最新发行在外股份(百万股)	151	151	151	151
筹资活动现金流	841	565	-146	-111	ROIC(%)	7.29	6.96	8.65	11.60
现金净增加额	328	168	-116	-232	ROE-摊薄(%)	5.88	9.35	11.60	13.73
折旧和摊销	31	60	79	92	资产负债率(%)	27.66	41.81	39.16	37.72
资本开支	-243	-213	-152	-83	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.52	37.95	27.02	19.70
营运资本变动	-383	-150	-436	-474	P/B(现价)	3.91	3.55	3.13	2.70

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

