

禾川科技 (688320)

2022 中报点评：业绩符合预期，盈利逐步修复

买入（维持）

2022 年 08 月 27 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

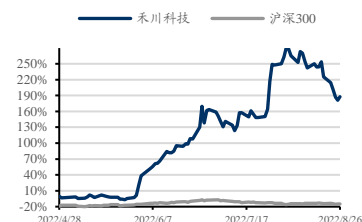
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	751	1,055	1,510	2,114
同比	38%	40%	43%	40%
归属母公司净利润（百万元）	110	161	252	358
同比	3%	46%	56%	42%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.73	1.07	1.67	2.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	77.95	53.22	34.10	23.97

投资要点

- **2022H1 营收同比+26%，归母净利润+3.49%，业绩符合市场预期。**公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营收 4.67 亿元，同比+26.37%；实现归属母公司净利润 0.57 亿元，同比+3.49%。其中 Q2 实现营业收入 2.76 亿元，同比+35.78%，环比+44.62%；实现归属母公司净利润 0.37 亿元，同比增长 19.77%，环比增长 85.66%。公司深耕光伏、锂电等高景气下游，营收维持较快增长，业绩符合市场预期。
- **H1 利润率同比有所下降，Q2 盈利能力环比修复。**2022H1 毛利率为 32.50%，同比下降 6.53pct，2022Q2 毛利率 32.66%，同比下降 3.77pct，环比增长 0.39pct；2022H1 归母净利率为 12.13%，同比下降 2.68pct，2022Q2 归母净利率 13.33%，同比下降 1.78pct，环比增长 2.95pct。公司 H1 利润率同比下降明显主要系上游原材料涨价以及新老产品迭代“以价换量”，Q2 毛利率和净利率环比逐步修复，我们估计主要系 4 月 15 日产品全线提价，原材料上涨的压力传导至下游，毛利率有所恢复。
- **工控板块 2022Q2 需求走弱，禾川抓住疫情机遇加速外资替代+绑定光伏、锂电等高景气下游，订单保持高速增长。**22Q2 工控行业同比-1.5%，OEM 行业同比-5.0%，但先进制造行业相关电池/半导体同比+25%/+14%，景气度仍较好，公司 Q2 订单同比实现 60+以上的增长。在外资缺芯+上海疫情严重影响外资，公司通过保供应+提供高性价比产品+贴身服务等措施，不断扩大在光伏、锂电等先进制造下游的市场份额，带动公司快速成长。展望 2022H2，公司 7 月订单仍维持 50%左右的高增长，Q3-Q4 锂电光伏等高景气下游资本开支旺盛，我们预计 2022 全年伺服+PLC 营收有望同比+40%以上。
- **分产品来看：伺服系统毛利承压，PLC 毛利改善，随着新一代产品推广放量盈利有望持续修复。**1) 伺服系统实现营收 3.87 亿元，同比+16%，毛利率为 32.73%，同比-8.08pct。伺服毛利承压主要系上游原材料&芯片涨价+新老产品换代所致。下半年，我们预计搭载自研 SIP 芯片的新产品 X4、X5 和 Y7 系列伺服驱动推广放量，伺服系统毛利率将企稳回升。2) PLC 实现营收 0.43 亿元，同比+150%，毛利率为 48.74%，同比+14.51pct。公司 PLC 产品序列逐步完善，形成了从小型-中大型-运动控制的全系列 PLC 产品阵列，随着 PLC 产品在下游的渗透率不断提升，公司 PLC 板块毛利率有望回到 50%左右水平，提升公司综合盈利能力。
- **打通上下游产业链，打造禾川产品生态圈。**公司积极打通上下游产业链，自主研发设计工控芯片，推出节能变频器、智能传感器、高精度光编（25 位）、HMI 等工控核心零部件，结合在下游应用领域的经验，自主研发量产 SCARA（2022H2 推出样机，2023H2 推向市场）、数控机床等终端设备，基本掌握了从芯片到终端的整个链条的核心技术能力，打造禾川产品生态圈，中长期维度有望贡献业绩增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年归母净利润分别为 1.61/2.52/3.58 亿元，同比分别+46%/+56%/+42%，对应现价 PE 分别 52 倍、33 倍、23 倍，给予目标价 74.9 元/股，对应 2023 年 45 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，光伏等下游资本开支不及预期，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.79
一年最低/最高价	18.05/79.29
市净率(倍)	5.72
流通 A 股市值(百万元)	1,755.27
总市值(百万元)	8,576.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.93
资产负债率(%，LF)	24.13
总股本(百万股)	151.01
流通 A 股(百万股)	30.91

相关研究

《禾川科技(688320)：工控新锐羽翼渐丰，新品迭代盈利改善》
2022-06-17

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	740	1,598	1,997	2,528	营业总收入	751	1,055	1,510	2,114
货币资金及交易性金融资产	86	529	725	770	营业成本(含金融类)	477	657	911	1,253
经营性应收款项	393	521	753	1,071	税金及附加	4	6	8	11
存货	234	330	463	620	销售费用	68	95	134	188
合同资产	0	0	0	0	管理费用	27	38	54	76
其他流动资产	26	217	56	67	研发费用	87	127	181	254
非流动资产	233	522	502	517	财务费用	0	-5	-13	-18
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	36	49	66	85
固定资产及使用权资产	139	249	341	379	投资净收益	-1	-1	-2	-2
在建工程	18	69	66	38	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	50	61	68	72	减值损失	-10	-17	-21	-37
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	7	8	9	营业利润	113	168	278	395
其他非流动资产	16	131	15	16	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	972	2,119	2,498	3,046	利润总额	113	168	277	395
流动负债	292	388	523	723	减:所得税	5	10	33	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	22	1	1	1	净利润	108	158	244	347
经营性应付款项	219	311	414	580	减:少数股东损益	-2	-3	-7	-10
合同负债	6	7	12	15	归属母公司净利润	110	161	252	358
其他流动负债	44	69	95	126	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	1.07	1.67	2.37
非流动负债	46	46	46	46	EBIT	114	133	221	331
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	138	173	277	399
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.47	37.75	39.67	40.71
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	14.64	15.27	16.66	16.93
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	38.13	40.42	43.10	40.00
负债合计	339	434	569	769	归母净利润增长率(%)	2.97	46.46	56.09	42.27
归属母公司股东权益	634	1,688	1,940	2,298					
少数股东权益	0	-3	-11	-21					
所有者权益合计	634	1,685	1,929	2,277					
负债和股东权益	972	2,119	2,498	3,046					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	14	82	62	131	每股净资产(元)	5.60	11.18	12.85	15.22
投资活动现金流	-45	-511	134	-86	最新发行在外股份(百万股)	151	151	151	151
筹资活动现金流	23	872	0	0	ROIC(%)	18.48	10.64	10.74	13.84
现金净增加额	-8	443	196	45	ROE-摊薄(%)	17.35	9.54	12.96	15.57
折旧和摊销	24	40	56	68	资产负债率(%)	34.83	20.50	22.79	25.25
资本开支	-42	-213	-151	-82	P/E(现价&最新股本摊薄)	77.95	53.22	34.10	23.97
营运资本变动	-132	-148	-277	-344	P/B(现价)	10.15	5.08	4.42	3.73

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>

