

机械组

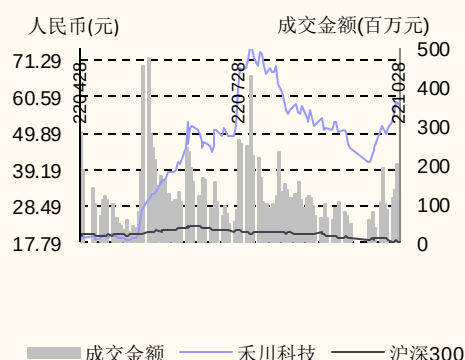
禾川科技 (688320.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 58.83 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.51
已上市流通 A 股(亿股)	0.32
总市值(亿元)	88.84
年内股价最高最低(元)	74.87/18.40
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916



相关报告

1. 《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

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

秦亚男 分析师 SAC 执业编号: S1130522030005
qinyanan@gjzq.com.cn

业绩符合预期，新品放量有望驱动盈利向上

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	544	751	1,121	1,651	2,270
营业收入增长率	73.87%	38.13%	49.20%	47.22%	37.54%
归母净利润(百万元)	107	110	150	228	314
归母净利润增长率	124.36%	2.97%	36.47%	51.64%	38.12%
摊薄每股收益(元)	0.943	0.971	0.994	1.508	2.082
每股经营性现金流净额	0.42	0.12	-0.49	-0.03	0.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.63%	17.35%	9.65%	13.09%	15.90%
P/E	0.00	0.00	50.18	33.09	23.96
P/B	0.00	0.00	4.84	4.33	3.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 30 日公司发布 2022 年三季度报告，前三季度公司实现营收 7.0 亿元，同比增长 28.9%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 1.5%。

经营分析

- 受益光伏、锂电终端客户放量，公司 Q3 营收增速显著：**公司 Q3 单季度实现营收 2.3 亿元，同比上升 34.3%；实现归母净利润 0.3 亿元，同比下降 1.7%。公司持续在光伏、锂电等先进制造业加大资源投入，扩大市场份额。光伏板块，公司在后端设备市占率较高，前端设备需求大功率电机的整体解决方案正在完善，预计 23 年开始批量销售；锂电板块，应用产品 7 月开始出货，目前已进入宁德时代、比亚迪等供应商名录，前期产品测试等基础工作已经完成，预计依靠性价比优势实现进口替代，Q4 业绩有望持续增长。
- Q3 公司盈利能力环比回升：**盈利能力方面，公司前三季度毛利率 32.8%，同比-5.6pct，单 Q3 毛利率 33.4%，环比上升 0.7pct，同比下降 3.5pct。预计随着新产品放量，结合公司深度制造、自主芯片应用，整体毛利率有望稳中有升。费用端，公司期间费用率 21.1%，同比-2.4pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 8.3%/2.8%/10.4%，同比分别下降 0.3pct/0.8pct/3.5pct；财务费用率-0.4%，主要系公司利息收入增加所致。公司前三季度净利率 12.5%，同比-3.5pct，公司公布 1-9 月计提资产减值损失及信用减值损失 0.13 亿元。
- 通用自动化复苏协同公司自研新品，有望推动公司业绩向上。**9 月制造业 PMI 数据 50.1%，重回枯荣线以上。我们认为随着通用自动化逐渐复苏，公司层面订单有望持续提升。预计 Q4 公司自制 SOC 芯片将持续在新产品中批量使用，自研芯片占比有望从当前 20%提升至 23 年上半年 80%左右。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.50、2.28、3.14 亿元，对应 PE 分别为 50/33/24 倍。考虑到公司作为工控自动化优秀企业，有望受益下游 OEM 市场高景气赛道催化，维持公司“增持”评级。

风险提示

- 宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，国内疫情反复、产品开发不及预期、限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	313	544	751	1,121	1,651	2,270
增长率		73.9%	38.1%	49.2%	47.2%	37.5%
主营业务成本	-182	-311	-477	-734	-1,064	-1,450
%销售收入	58.1%	57.1%	63.5%	65.4%	64.5%	63.8%
毛利	131	233	274	388	586	821
%销售收入	41.9%	42.9%	36.5%	34.6%	35.5%	36.2%
营业税金及附加	-2	-3	-4	-4	-7	-9
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-25	-42	-68	-91	-134	-184
%销售收入	7.9%	7.8%	9.0%	8.1%	8.1%	8.1%
管理费用	-12	-19	-27	-39	-58	-79
%销售收入	3.7%	3.5%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-45	-67	-87	-129	-190	-261
%销售收入	14.5%	12.4%	11.6%	11.5%	11.5%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	47	101	88	124	198	287
%销售收入	15.0%	18.6%	11.8%	11.1%	12.0%	12.7%
财务费用	0	0	0	2	5	3
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.1%
资产减值损失	-12	-7	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	-1	0	0	0
%税前利润	1.0%	0.5%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	51	119	113	177	268	370
营业利润率	16.3%	21.9%	15.1%	15.8%	16.2%	16.3%
营业外收支	0	-1	0	0	0	0
税前利润	51	118	113	177	268	370
利润率	16.2%	21.8%	15.1%	15.8%	16.2%	16.3%
所得税	-3	-12	-5	-26	-40	-55
所得税率	5.8%	10.4%	4.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	48	106	108	150	228	314
少数股东损益	0	-1	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	48	107	110	150	228	314
净利率	15.2%	19.6%	14.6%	13.4%	13.8%	13.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	48	106	108	150	228	314
少数股东损益	0	-1	-2	0	0	0
非现金支出	22	24	33	25	32	40
非经营收益	-3	-6	-2	0	0	0
营运资金变动	-46	-77	-126	-248	-265	-311
经营活动现金净流	21	47	14	-74	-5	43
资本开支	-56	-72	-42	-156	-159	-139
投资	0	-2	-3	0	0	0
其他	1	1	0	0	0	0
投资活动现金净流	-55	-73	-45	-156	-159	-139
股权募资	0	29	1	810	0	0
债权募资	0	-1	20	-46	0	0
其他	14	12	2	-39	-45	-76
筹资活动现金净流	14	40	23	726	-45	-76
现金净流量	-20	13	-8	496	-210	-171

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	76	89	86	582	372	201
应收款项	200	309	379	593	873	1,201
存货	92	170	234	422	612	834
其他流动资产	7	25	40	76	87	101
流动资产	374	593	740	1,673	1,945	2,337
%总资产	76.0%	76.0%	76.1%	82.1%	79.8%	79.8%
长期投资	0	0	2	2	2	2
固定资产	74	115	153	281	402	495
%总资产	14.9%	14.8%	15.8%	13.8%	16.5%	16.9%
无形资产	36	59	60	66	72	78
非流动资产	118	187	233	365	492	591
%总资产	24.0%	24.0%	23.9%	17.9%	20.2%	20.2%
资产总计	493	780	972	2,038	2,437	2,927
短期借款	7	7	22	1	1	1
应付款项	82	162	221	372	540	736
其他流动负债	18	51	49	82	119	162
流动负债	106	220	292	455	660	898
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	41	46	27	38	52
负债	111	262	339	482	698	950
普通股股东权益	381	518	634	1,557	1,739	1,978
其中：股本	110	113	113	151	151	151
未分配利润	118	214	313	426	608	847
少数股东权益	0	1	0	0	0	0
负债股东权益合计	493	780	972	2,038	2,437	2,927

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.433	0.943	0.971	0.994	1.508	2.082
每股净资产	3.472	4.573	5.598	10.307	11.515	13.097
每股经营现金净流	0.194	0.415	0.119	-0.489	-0.034	0.287
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.250	0.300	0.500
回报率						
净资产收益率	12.49%	20.63%	17.35%	9.65%	13.09%	15.90%
总资产收益率	9.67%	13.69%	11.32%	7.37%	9.34%	10.74%
投入资本收益率	11.41%	17.24%	12.88%	6.78%	9.69%	12.34%
增长率						
主营业务收入增长率	10.56%	73.87%	38.13%	49.20%	47.22%	37.54%
EBIT增长率	-0.49%	115.43%	-12.58%	40.42%	59.67%	44.90%
净利润增长率	-5.2%	124.36%	2.97%	36.47%	51.64%	38.12%
总资产增长率	14.74%	58.37%	24.60%	109.62%	19.57%	20.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	135.4	100.8	99.3	130.0	130.0	130.0
存货周转天数	201.5	154.0	154.6	210.0	210.0	210.0
应付账款周转天数	137.5	140.5	137.3	165.0	165.0	165.0
固定资产周转天数	85.7	73.2	65.6	52.9	40.5	31.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.12%	-15.77%	-10.08%	-37.35%	-21.38%	-10.13%
EBIT利息保障倍数	-108.3	-723.3	11,849	-50.4	-43.2	-107.1
资产负债率	22.61%	33.55%	34.83%	23.64%	28.66%	32.45%

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
买入	0	1	4	9	12
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.33	1.25	1.00

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

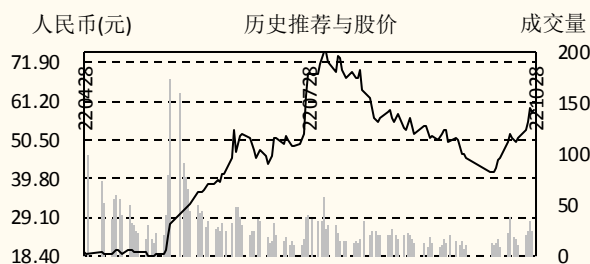
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402