

# 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

买入（维持）

2022年11月03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）	92.05	62.85	40.26	28.30

#进口替代 #市占率上升 #新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

### 投资要点

- **2022Q1-3 营收+28.91%、归母净利润+1.50%，业绩符合市场预期。**公司发布 2022 年三季报，2022Q1-3 实现营业收入 7.02 亿元，同比增长 28.91%；实现归属母公司净利润 0.9 亿元，同比增长 1.50%。其中 2022Q3，实现营业收入 2.35 亿元，同比增长 34.29%，环比下降 14.92%；实现归属母公司净利润 0.33 亿元，同比下降 1.72%，环比下降 9.72%。公司深耕光伏、锂电、工业机器人等景气度相对较高的先进制造板块，保持了营收快速增长的态势，利润端受 Q3 下游整体需求疲弱和新老产品交替的影响，有所承压，Q3 盈利能力环比改善，整体业绩符合市场预期。
- **受益于产品结构变化，Q3 毛利率和净利率企稳回升。**Q1-3 毛利率为 32.79%，同比下降 5.56pct，Q3 毛利率 33.35%，同比下降 3.54pct，环比上升 0.69pct；Q1-3 归母净利率为 12.80%，同比下降 3.46pct，Q3 归母净利率 14.15%，同比下降 5.19pct，环比上升 0.82pct。我们预计，毛利率水平更高的 PLC 产品在 Q3 放量，出货产品结构变化使得公司盈利能力环比有所提升。
- **工控自动化行业：2022Q3 OEM 市场持续疲弱，禾川紧抓高景气的光伏、锂电，不断完善产品线以增大行业覆盖面，营收实现较好增长。**根据睿工业数据，22Q3 工控行业同比+2.4%，OEM 市场同比-6.0%，Q3 一般是市场的淡季，公司凭借下游相对良好的需求增长和新客户的开拓，仍保持了同比+34%的收入增长。分产品来看，1) 伺服系统：公司 Q3 主要出货的产品仍是老一代 X2/X3 系列，毛利率较低，随着后续搭载自研 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：公司 PLC 产品随伺服切入下游客户进展顺利，收入产品提升明显，且我们预计 PLC 产品毛利率将维持在 45%+水平，随着 PLC 产品出货占比的不断提升，能够有效提高公司的综合盈利能力。展望 2022Q4，随着公司新一代产品推向市场进而实现对老产品的替代，伺服系统毛利有望企稳回升，叠加 2023 年行业周期有望触底回升，后续有望提供较强业绩弹性。
- **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 亿元/2.52 亿元/3.58 亿元，同比分别+46%/+56%/+42%，对应现价 PE 分别 63 倍、40 倍、28 倍，公司深耕锂电、光伏、机器人等高景气赛道的先进制造领域，下游资本开支和扩产需求旺盛，营收和利润都可维持 40%+ 增长，是成长性较强的工控第二梯队龙头，因此给予目标价 75.15 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、锂电等下游资本开支不及预期，行业竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	67.06
一年最低/最高价	18.05/79.29
市净率(倍)	6.60
流通 A 股市值(百万元)	2,165.59
总市值(百万元)	10,126.98

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.15
资产负债率(% ,LF)	25.95
总股本(百万股)	151.01
流通 A 股(百万股)	32.29

### 相关研究

《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(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
<b>流动资产</b>	<b>740</b>	<b>1,598</b>	<b>1,997</b>	<b>2,528</b>	<b>营业总收入</b>	<b>751</b>	<b>1,055</b>	<b>1,510</b>	<b>2,114</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>233</b>	<b>522</b>	<b>502</b>	<b>517</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>113</b>	<b>168</b>	<b>278</b>	<b>395</b>
其他非流动资产	16	131	15	16	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>972</b>	<b>2,119</b>	<b>2,498</b>	<b>3,046</b>	<b>利润总额</b>	<b>113</b>	<b>168</b>	<b>277</b>	<b>395</b>
<b>流动负债</b>	<b>292</b>	<b>388</b>	<b>523</b>	<b>723</b>	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	<b>净利润</b>	<b>108</b>	<b>158</b>	<b>244</b>	<b>347</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>110</b>	<b>161</b>	<b>252</b>	<b>358</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>339</b>	<b>434</b>	<b>569</b>	<b>769</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>634</b>	<b>1,685</b>	<b>1,929</b>	<b>2,277</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>972</b>	<b>2,119</b>	<b>2,498</b>	<b>3,046</b>					

  

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)	92.05	62.85	40.26	28.30
营运资本变动	-132	-148	-277	-344	P/B(现价)	11.98	6.00	5.22	4.41

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>

