

禾川科技 (688320.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力短期承压，高增长依然可期

业绩简评

2月27日，公司披露22年年度业绩快报，全年实现营收9.5亿元，同比+26.67%；实现归母净利润9417万元，同比减少14.40%；其中，Q4实现营收2.5亿元，同比增长20.1%；实现归母净利润434万元，同比下降80%。

经营分析

公司业绩快速增长主要系光伏锂电行业公司实现快速渗透：公司22年以来伺服、PLC等产品品类更丰富，适用于细分行业的解决方案更具竞争力，抓住了光伏、锂电等新能源行业需求旺盛、持续快速发展的机会，销量大幅增加所致。

毛利率有所下降导致公司利润增速不及收入增速。公司归母净利润同比减少14.40%，增速不及收入增速；主要系公司客户在光伏、锂电等新能源行业上较为集中，为了快速进入市场，公司在产品销售价格上有所降低，同时受上游原材料价格上涨及产品更新换代影响，公司产品毛利率下降。公司正处于快速发展期，为更好抢占市场先机，提升技术创新能力和研发水平，增加了在市场、研发方面的投入，销售、研发费用增加，导致今年净利润同比降低。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司新能源市场开拓，公司利润率短期承压，我们下调公司2022/2023/2024年归母净利润预测至0.94/1.77/2.67亿元(原为1.5/2.28/3.14亿元)，公司股票现价对应PE估值为73/39/26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；产品开发不及预期；限售股解禁风险。

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)：45.42元

相关报告：

- 《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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	544	751	952	1,452	2,044
营业收入增长率	73.87%	38.13%	26.69%	52.52%	40.77%
归母净利润(百万元)	107	110	94	177	267
归母净利润增长率	124.36	2.97%	-14.19%	87.89%	50.43%
	%				
摊薄每股收益(元)	0.943	0.971	0.625	1.175	1.767
每股经营性现金流净额	0.42	0.12	-0.25	-0.09	0.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.63%	17.35%	6.29%	10.86%	14.63%
P/E	0.00	0.00	72.66	38.67	25.71
P/B	0.00	0.00	4.57	4.20	3.76

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	313	544	751	952	1,452	2,044	货币资金	76	89	86	603	385	189	
增长率		73.9%	38.1%	26.7%	52.5%	40.8%	应收款项	200	309	379	493	752	1,059	
主营业务成本	-182	-311	-477	-654	-977	-1,373	存货	92	170	234	365	545	766	
%销售收入	58.1%	57.1%	63.5%	68.7%	67.3%	67.2%	其他流动资产	7	25	40	73	84	98	
毛利	131	233	274	298	475	671	流动资产	374	593	740	1,534	1,767	2,112	
%销售收入	41.9%	42.9%	36.5%	31.3%	32.7%	32.8%	%总资产	76.0%	76.0%	76.1%	80.8%	78.2%	78.1%	
营业税金及附加	-2	-3	-4	-5	-7	-10	长期投资	0	0	2	2	2	2	
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	74	115	153	281	402	495	
销售费用	-25	-42	-68	-87	-133	-174	%总资产	14.9%	14.8%	15.8%	14.8%	17.8%	18.3%	
%销售收入	7.9%	7.8%	9.0%	9.1%	9.1%	8.5%	无形资产	36	59	60	66	72	78	
管理费用	-12	-19	-27	-30	-35	-41	非流动资产	118	187	233	365	492	591	
%销售收入	3.7%	3.5%	3.6%	3.1%	2.4%	2.0%	%总资产	24.0%	24.0%	23.9%	19.2%	21.8%	21.9%	
研发费用	-45	-67	-87	-105	-152	-204	资产总计	493	780	972	1,900	2,259	2,703	
%销售收入	14.5%	12.4%	11.6%	11.0%	10.5%	10.0%	短期借款	7	7	22	1	1	1	
息税前利润 (EBIT)	47	101	88	72	147	242	应付款项	82	162	221	332	496	696	
%销售收入	15.0%	18.6%	11.8%	7.6%	10.2%	11.8%	其他流动负债	18	51	49	48	102	143	
财务费用	0	0	0	3	5	3	流动负债	106	220	292	381	599	840	
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-12	-7	-10	-21	-11	-13	其他长期负债	5	41	46	23	34	47	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	111	262	339	404	633	887	
投资收益	1	1	-1	-14	0	0	普通股股东权益	381	518	634	1,501	1,633	1,824	
%税前利润	1.0%	0.5%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	其中：股本	110	113	113	151	151	151	
营业利润	51	119	113	89	206	312	未分配利润	118	214	313	370	502	693	
营业利润率	16.3%	21.9%	15.1%	9.3%	14.2%	15.2%	少数股东权益	0	1	0	-5	-7	-9	
营业外收支	0	-1	0	0	0	0	负债股东权益合计	493	780	972	1,900	2,259	2,703	
税前利润	51	118	113	89	206	312	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	16.2%	21.8%	15.1%	9.3%	14.2%	15.2%	每股指标							
所得税	-3	-12	-5	1	-31	-47	每股收益	0.433	0.943	0.971	0.625	1.175	1.767	
所得税率	5.8%	10.4%	4.4%	-1.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	3.472	4.573	5.598	9.938	10.813	12.079	
净利润	48	106	108	90	175	265	每股经营现金净流	0.194	0.415	0.119	-0.254	-0.095	0.123	
少数股东损益	0	-1	-2	-5	-2	-2	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.250	0.300	0.500	
归属于母公司的净利润	48	107	110	94	177	267	回报率							
净利率	15.2%	19.6%	14.6%	9.9%	12.2%	13.1%	净资产收益率	12.49%	20.63%	17.35%	6.29%	10.86%	14.63%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.67%	13.69%	11.32%	4.97%	7.85%	9.87%	
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	投入资本收益率	11.41%	17.24%	12.88%	4.85%	7.71%	11.33%	
净利润	48	106	108	90	175	265	增长率							
少数股东损益	0	-1	-2	-5	-2	-2	主营业务收入增长率	10.56%	73.87%	38.13%	26.69%	52.52%	40.77%	
非现金支出	22	24	33	46	43	53	EBIT增长率	-0.49%	115.43%	-12.58%	-18.70%	105.13%	64.10%	
非经营收益	-3	-6	-2	14	0	0	净利润增长率	-5.2%	124.36%	2.97%	-14.19%	87.89%	50.43%	
营运资金变动	-46	-77	-126	-188	-233	-300	总资产增长率	14.74%	58.37%	24.60%	95.41%	18.88%	19.66%	
经营活动现金净流	21	47	14	-38	-14	19	资产管理能力							
资本开支	-56	-72	-42	-156	-159	-139	应收账款周转天数	135.4	100.8	99.3	130.0	130.0	130.0	
投资	0	-2	-3	0	0	0	存货周转天数	201.5	154.0	154.6	210.0	210.0	210.0	
其他	1	1	0	-14	0	0	应付账款周转天数	137.5	140.5	137.3	165.0	165.0	165.0	
投资活动现金净流	-55	-73	-45	-170	-159	-139	固定资产周转天数	85.7	73.2	65.6	62.3	46.1	35.1	
股权募资	0	29	1	810	0	0	偿债能力							
债权募资	0	-1	20	-46	0	0	净负债/股东权益	-18.12%	-15.77%	-10.08%	-40.29%	-23.61%	-10.35%	
其他	14	12	2	-39	-45	-76	EBIT利息保障倍数	-108.3	-723.3	11,849	-28.0	-31.0	-90.2	
筹资活动现金净流	14	40	23	726	-45	-76	资产负债率	22.61%	33.55%	34.83%	21.26%	28.01%	32.83%	
现金净流量	-20	13	-8	517	-219	-196								

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

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	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