



2023-05-07

公司点评报告

买入/首次

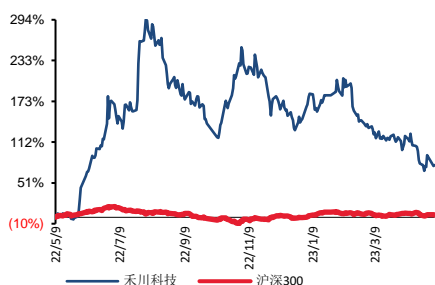
禾川科技(688320)

昨收盘: 33.81

机械设备 自动化设备

## 市场开拓期盈利阶段性承压，可转债募资布局新品类

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 151/85      |
| 总市值/流通(百万元)   | 5,106/2,862 |
| 12 个月最高/最低(元) | 74.87/18.40 |

### 相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

**事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。1) 2022 年公司实现营业收入 9.44 亿元, 同比上升 25.66%; 归属于上市公司股东的净利润 0.90 亿元, 同比下降 17.85%; 扣非后归母净利润为 0.80 亿元, 同比下降 19.79%。2) 2023Q1 公司实现营业收入 2.76 亿元, 同比上升 44.38%; 归属于上市公司股东的净利润 0.21 亿元, 同比上升 8.47%; 扣非后归母净利润为 0.19 亿元, 同比下降 2.68%。

**积极拓展产品线, PLC 及机床增速较快。**公司 2022 年实现营业收入 9.44 亿元, 同比增长 25.66%。公司各类产品销售均实现正增长, 其中伺服系统仍为公司主力产品, PLC 和机床产品则增速较快。公司伺服系统产品实现销售收入 7.58 亿元, 同比增长 14.98%, 销售占比 80.3%。公司 PLC 相关产品实现销售收入 1.21 亿元, 同比增长 203.71%; 机床产品实现销售收入 0.24 亿元, 同比增长 127.39%。公司积极拓宽产品线, 在工业自动化和机床领域进行多类产品布局并取得成果。

**新能源业务快速增长, 毛利率有所承压。**公司 2022 全年毛利率为 30.44%, 同比-6.03pct; 归母净利润率为 9.57%, 同比-5.07pct; 扣非归母净利润率为 8.43%, 同比-4.77pct; 期间费用率为 22.02%, 同比-2.20pct。公司 2023Q1 毛利率为 28.99%, 同比-3.28pct; 归母净利润率为 7.80%, 同比-2.58pct; 扣非归母净利润率为 6.79%, 同比-3.27pct; 期间费用率为 21.32%, 同比-1.85pct。公司整体利润指标有所下滑, 主要系公司在光伏、锂电等新兴行业为扩大市场份额, 整体产品销售价格上有所降低, 因此导致毛利率阶段性承压。

**公司发布可转债预案, 积极布局新品类。**公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券预案》, 计划募资不超过 7.5 亿元, 用于建设高效工业传动系统及精密传动部件研发及产业化项目、微型光伏(储能)逆变器研发及产业化项目和补充流动资金。公司在原有的技术基础及客户基础上积极布局新品类, 有望构建长期的第二成长曲线。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 14.27/19.79/25.76 亿元, 同比+51.15%/38.67%/30.14%; 归母净利润为 1.53/2.26/3.04 亿元, 同比+69.20%/47.86%/34.61%; EPS 分别为 1.01/1.50/2.02 元, 对应 PE 分别为 33/23/17 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 新产品和技术开发风险; 宏观经济波动风险; 原材料价格波动风险

■ 盈利预测和财务指标:

|            | 2022    | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 944.29  | 1427.30 | 1979.22 | 2575.68 |
| (+/-%)     | 25.66%  | 51.15%  | 38.67%  | 30.14%  |
| 归母净利润(百万元) | 90.38   | 152.92  | 226.11  | 304.36  |
| (+/-%)     | -17.85% | 69.20%  | 47.86%  | 34.61%  |
| 摊薄每股收益(元)  | 0.60    | 1.01    | 1.50    | 2.02    |
| 市盈率(PE)    | 56.49   | 33.39   | 22.58   | 16.78   |

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |        |         |         |         |         | 利润表(百万)    |         |           |         |          |         |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|-----------|---------|----------|---------|
|           | 2021A  | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |            | 2021A   | 2022A     | 2023E   | 2024E    | 2025E   |
| 货币资金      | 86.27  | 416.02  | 431.19  | 390.99  | 402.85  | 营业收入       | 751.46  | 944.29    | 1427.30 | 1979.22  | 2575.68 |
| 应收票据及账款   | 376.69 | 619.54  | 819.60  | 1136.53 | 1479.04 | 营业成本       | 477.42  | 656.83    | 971.04  | 1327.75  | 1724.79 |
| 预付账款      | 16.73  | 37.03   | 34.91   | 48.41   | 62.99   | 税金及附加      | 3.60    | 3.46      | 6.96    | 9.66     | 12.56   |
| 其他应收款     | 2.31   | 3.17    | 4.40    | 6.11    | 7.95    | 销售费用       | 67.69   | 79.00     | 112.27  | 151.73   | 189.72  |
| 存货        | 234.23 | 477.65  | 571.44  | 781.36  | 1015.01 | 管理费用       | 27.31   | 29.28     | 42.82   | 57.41    | 72.13   |
| 其他流动资产    | 23.34  | 57.41   | 59.57   | 82.61   | 107.50  | 研发费用       | 87.00   | 104.81    | 149.85  | 203.84   | 257.54  |
| 流动资产总计    | 739.56 | 1610.82 | 1921.11 | 2446.00 | 3075.35 | 财务费用       | 0.01    | -5.18     | 0.05    | -1.29    | -1.30   |
| 长期股权投资    | 0.00   | 14.81   | 14.45   | 14.09   | 13.73   | 资产减值损失     | -4.27   | -7.30     | -8.91   | -12.36   | -16.09  |
| 固定资产      | 138.82 | 246.61  | 228.65  | 206.85  | 181.20  | 投资收益       | -0.95   | -0.02     | -0.15   | -0.15    | -0.15   |
| 在建工程      | 18.39  | 147.08  | 122.56  | 98.05   | 73.54   | 公允价值变动损益   | 0.00    | 0.00      | 0.00    | 0.00     | 0.00    |
| 无形资产      | 49.79  | 50.57   | 42.14   | 33.71   | 25.28   | 营业利润       | 113.42  | 88.56     | 153.82  | 232.29   | 314.43  |
| 长期待摊费用    | 6.49   | 13.81   | 6.91    | 0.00    | 0.00    | 其他非经营损益    | 0.00    | 0.00      | 0.00    | 0.00     | 0.00    |
| 其他非流动资产   | 19.20  | 37.04   | 37.04   | 37.04   | 37.04   | 利润总额       | 113.34  | 88.04     | 153.38  | 231.85   | 313.99  |
| 非流动资产合计   | 232.68 | 509.92  | 451.75  | 389.73  | 330.79  | 所得税        | 5.03    | 1.13      | 1.98    | 2.99     | 4.05    |
| 资产总计      | 972.24 | 2120.74 | 2372.86 | 2835.73 | 3406.13 | 净利润        | 108.31  | 86.90     | 151.41  | 228.86   | 309.94  |
| 短期借款      | 21.11  | 60.53   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 少数股东损益     | -1.70   | -3.47     | -1.51   | 2.75     | 5.58    |
| 应付票据及账款   | 219.28 | 412.59  | 517.03  | 706.97  | 918.38  | 归母股东净利润    | 110.02  | 90.38     | 152.92  | 226.11   | 304.36  |
| 其他流动负债    | 51.96  | 64.64   | 122.89  | 168.35  | 218.68  | 预测指标       |         |           |         |          |         |
| 流动负债合计    | 292.34 | 537.77  | 639.92  | 875.32  | 1137.06 |            | 2021A   | 2022A     | 2023E   | 2024E    | 2025E   |
| 长期借款      | 2.07   | 5.27    | 3.83    | 2.45    | 1.16    | 毛利率        | 36.47%  | 30.44%    | 31.97%  | 32.92%   | 33.04%  |
| 其他非流动负债   | 44.22  | 43.63   | 43.63   | 43.63   | 43.63   | 销售净利率      | 14.41%  | 9.20%     | 10.61%  | 11.56%   | 12.03%  |
| 非流动负债合计   | 46.29  | 48.89   | 47.46   | 46.07   | 44.79   | 销售增长率      | 38.13%  | 25.66%    | 51.15%  | 38.67%   | 30.14%  |
| 负债合计      | 338.63 | 586.66  | 687.38  | 921.39  | 1181.84 | EBIT 增长率   | -4.10%  | -26.90%   | 85.19%  | 50.26%   | 35.62%  |
| 股本        | 113.25 | 151.01  | 151.01  | 151.01  | 151.01  | EBITDA 增长率 | 0.83%   | -16.53%   | 84.75%  | 38.33%   | 27.06%  |
| 资本公积      | 172.29 | 947.02  | 947.02  | 947.02  | 947.02  | 归母净利润增长率   | 2.97%   | -17.85%   | 69.20%  | 47.86%   | 34.61%  |
| 留存收益      | 348.41 | 438.79  | 591.71  | 817.82  | 1122.19 | 经营现金流增长率   | -71.28% | -1906.07% | 131.74% | -151.55% | 130.20% |
| 归属母公司权益   | 633.96 | 1536.82 | 1689.74 | 1915.86 | 2220.22 | ROE        | 17.35%  | 5.88%     | 9.05%   | 11.80%   | 13.71%  |
| 少数股东权益    | -0.34  | -2.74   | -4.26   | -1.51   | 4.07    | ROA        | 11.32%  | 4.26%     | 6.44%   | 7.97%    | 8.94%   |
| 股东权益合计    | 633.62 | 1534.08 | 1685.48 | 1914.34 | 2224.29 | ROIC       | 22.09%  | 12.79%    | 12.02%  | 16.44%   | 18.08%  |
| 负债和股东权益合计 | 972.24 | 2120.74 | 2372.86 | 2835.73 | 3406.13 | P/E        | 46.41   | 56.49     | 33.39   | 22.58    | 16.78   |
| 现金流量表(百万) |        |         |         |         |         | P/S        | 6.79    | 5.41      | 3.58    | 2.58     | 1.98    |
|           | 2021A  | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   | P/B        | 8.05    | 3.32      | 3.02    | 2.67     | 2.30    |
| 经营性现金流    | 13.50  | -243.85 | 77.40   | -39.90  | 12.05   | 股息率        | 0.00%   | 0.00%     | 0.00%   | 0.00%    | 0.00%   |
| 投资性现金流    | -44.61 | -269.13 | -0.21   | -0.21   | -0.21   | EV/EBIT    | 45.13   | 82.01     | 31.30   | 21.25    | 15.84   |
| 融资性现金流    | 22.84  | 841.20  | -62.03  | -0.10   | 0.02    | EV/EBITDA  | 37.35   | 59.43     | 22.74   | 16.77    | 13.34   |
| 现金增加额     | -8.26  | 328.22  | 15.17   | -40.20  | 11.86   | EV/NOPLAT  | 47.16   | 82.46     | 31.61   | 21.48    | 16.02   |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机           | 邮箱                 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com   |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712  | chengxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 常新宇 | 13269957563  | changxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 佟宇婷 | 13522888135  | tongyt@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 王辉  | 18811735399  | wanghui@tpyzq.com  |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111  | chenhm@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759  | xulm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601  | huyz@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 胡平  | 13122990430  | huping@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售    | 丁昆  | 13524364874  | dingkun@tpyzq.com  |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133  | zhaf1@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912  | zhangzy@tpyzq.com  |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@tpyzq.com     |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。