

Q3 业绩低于预期，与博世强强联合

2023 年 11 月 05 日

➤ **公司公告拟与博世成立合资公司。**近期，公司公告拟与罗伯特博世、博世中国共同出资设立合资公司乐达博川自动化公司，注册资本 1.2 亿元，其中罗伯特博世持股 40%，博世中国持股 10%，禾川科技持股 50%。

➤ **毛利率同比下滑，研发费用率提升明显，Q3 业绩低于预期。**2023Q1-Q3，公司实现营收 8.85 亿元，yoy+26.14%，归母净利润 0.63 亿元，yoy-29.72%，扣非归母净利润 0.44 亿元，yoy-45.79%，毛利率 29.85%，yoy-2.94pct，净利率 7.25%，yoy-5.24pct；2023Q3，公司实现营收 2.83 亿元，yoy+20.68%，归母净利润 0.13 亿元，yoy-60.50%，扣非归母净利润 940 万元，毛利率 30.04%，yoy-3.31pct，净利率 4.69%，yoy-9.13pct。2023Q3，公司营收同比增长 20.68%，但毛利率同比下滑 3.31pct，净利率同比下滑 9.13pct，低于预期。公司毛利率同比下滑 3.31pct，主要因为公司当前推行大终端战略，公司大客户在光伏行业较为集中，为了快速进入市场，产品销售价格有所降低，同时受产品更新换代影响，公司产品毛利率下降。净利率同比降幅大于毛利率同比降幅主要与期间费用率提升有关，Q3 公司销售费用同比增 53.2%，管理费用同比增 30.9%，研发费用同比增 55.2%，当前公司推行整体解决方案战略，为深度渗透下游行业的整体解决方案，公司加大在传统细分行业解决方案的业务、技术投入，导致相关人员及销售费用增加。为提升工业自动化整体解决方案能力，扩充控制、驱动、传动、传感层产品线，公司新设导轨丝杆、工业电机、光伏微逆、机器人等事业部，继续加大新产品研发投入，导致研发费用增加。

➤ **公告与博世力士乐成立合资公司，合作推出高性价比自动化电气产品。**近期，公司公告拟与罗伯特博世、博世中国共同出资设立合资公司乐达博川自动化公司，注册资本 1.2 亿元，其中罗伯特博世持股 40%，博世中国持股 10%，禾川科技持股 50%。合资公司拟主要从事研发、生产、提供自动化和电气化解决方案和相关产品和服务。本次合资的合资方博世中国于 2023 年 11 月 2 日与公司股东越超公司签署了股份转让协议，在未来 12 个月内拟成为公司 5%以上股东。博世力士乐是全球液压行业龙头，也是滚珠丝杆市场的重要参与者。博世力士乐与浙江禾川科技计划强强联手，将推出高性价比的自动化与电气控制产品组合服务于中国工业自动化市场。禾川科技在极具竞争力的本地管理团队带领下，已经发展成为一家技术驱动的工业自动化供应商。合资公司计划打造完整的自动化产品组合以及柔性输送系统产品，满足中国客户对响应速度和高性价比的要求。

➤ **投资建议：**考虑到公司在光伏、锂电领域竞争优势及机器人业务推进情况，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 0.86 亿元/1.30 亿元/2.18 亿元，对应估值分别是 75x/49x/30x，与博世合作，发展前景可观，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业价格战风险，光伏行业需求低于预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	944	1,235	1,856	2,469
增长率 (%)	25.7	30.8	50.2	33.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	90	86	130	218
增长率 (%)	-17.9	-5.2	52.1	67.0
每股收益 (元)	0.60	0.57	0.86	1.44
PE	71	75	49	30
PB	4.2	4.0	3.8	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

42.60 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	944	1,235	1,856	2,469
营业成本	657	884	1,327	1,765
营业税金及附加	3	5	7	9
销售费用	79	117	176	222
管理费用	29	38	58	74
研发费用	105	137	206	247
EBIT	83	91	138	226
财务费用	-5	3	7	8
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	0	-5	-4	-5
营业利润	89	84	127	212
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	88	84	127	212
所得税	1	1	2	3
净利润	87	82	125	209
归属于母公司净利润	90	86	130	218
EBITDA	115	129	187	295

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	416	530	439	538
应收账款及票据	556	687	829	1,035
预付款项	37	50	75	100
存货	478	484	545	580
其他流动资产	124	124	167	210
流动资产合计	1,611	1,875	2,056	2,464
长期股权投资	15	10	6	1
固定资产	235	304	367	598
无形资产	51	51	52	53
非流动资产合计	510	760	996	1,071
资产合计	2,121	2,635	3,052	3,535
短期借款	61	361	361	361
应付账款及票据	413	555	834	1,109
其他流动负债	65	81	119	157
流动负债合计	538	996	1,314	1,626
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	49	49	49	49
负债合计	587	1,046	1,363	1,676
股本	151	151	151	151
少数股东权益	-3	-6	-11	-19
股东权益合计	1,534	1,589	1,689	1,859
负债和股东权益合计	2,121	2,635	3,052	3,535

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.66	30.84	50.22	33.04
EBIT 增长率	-27.05	9.58	50.80	63.45
净利润增长率	-17.85	-5.15	52.14	67.04
盈利能力 (%)				
毛利率	30.44	28.47	28.50	28.50
净利润率	9.57	6.94	7.03	8.82
总资产收益率 ROA	4.26	3.25	4.27	6.16
净资产收益率 ROE	5.88	5.37	7.67	11.60
偿债能力				
流动比率	3.00	1.88	1.56	1.51
速动比率	1.93	1.31	1.06	1.07
现金比率	0.77	0.53	0.33	0.33
资产负债率 (%)	27.66	39.69	44.66	47.41
经营效率				
应收账款周转天数	152.05	140.00	100.00	90.00
存货周转天数	265.43	200.00	150.00	120.00
总资产周转率	0.61	0.52	0.65	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.57	0.86	1.44
每股净资产	10.18	10.56	11.26	12.44
每股经营现金流	-1.61	0.95	1.58	2.00
每股股利	0.18	0.17	0.26	0.43
估值分析				
PE	71	75	49	30
PB	4.2	4.0	3.8	3.4
EV/EBITDA	55.82	49.76	34.39	21.75
股息收益率 (%)	0.42	0.40	0.61	1.02

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	87	82	125	209
折旧和摊销	31	37	49	70
营运资金变动	-377	12	47	4
经营活动现金流	-244	143	238	302
资本开支	-243	-280	-286	-147
投资	-28	0	0	0
投资活动现金流	-269	-288	-286	-147
股权募资	840	0	0	0
债务募资	40	297	-1	0
筹资活动现金流	841	259	-43	-55
现金净流量	328	114	-91	99

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026