

研究所
 证券分析师：姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人：李亦桐 S0350122080067
 liyt01@ghzq.com.cn

2023Q1 利润率改善较明显，可转债计划引导新增长点

——禾川科技（688320）2022 年报及 2023 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
禾川科技	-11.8%	-38.7%	76.0%
沪深 300	-1.8%	-2.7%	0.3%

市场数据

市场数据	2023/05/04
当前价格(元)	33.50
52 周价格区间(元)	18.05-79.29
总市值(百万)	5,058.96
流通市值(百万)	2,835.28
总股本(万股)	15,101.37
流通股本(万股)	8,463.53
日均成交额(百万)	107.18
近一月换手(%)	3.71

事件：

禾川科技发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 年实现营业收入 9.44 亿元，同比+25.66%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比-17.85%；扣非归母净利润 0.80 亿元，同比-19.79%。2023 年一季度实现营业收入 2.76 亿元，同比+44.38%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比+8.47%；扣非归母净利润 0.19 亿元，同比-2.68%。

投资要点：

- **多因素影响，2022 年利润同比有所下滑。**2022 年公司营业收入、归母净利润分别同比+25.66%、-17.85%，全年营收实现快速增长，归母净利润同比有所下滑主要源于：1) 公司客户在新能源领域较为集中，为快速进入市场，产品售价有所降低；2) 原材料价格上涨叠加产品更新换代，毛利率有所下降。2023Q1 公司营业收入、归母净利润分别同比+44.38%、+8.47%，归母净利润同比增速转正。
- **2023Q1 利润率水平改善较为明显。**从盈利能力来看，2022 年公司毛利率 30.44%，同比-6.03pct，归母净利率 9.57%，同比-5.07pct，利润率短期承压。2023Q1 公司毛利率 28.99%，同比-3.28pct，环比+5.33pct，归母净利率 7.80%，同比-2.59pct，环比+7.57pct，利润率水平改善较为明显。从费用率来看，2022 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.64pct、-0.53pct、-0.48pct、-0.55pct，整体期间费用率同比-2.20pct。
- **PLC 销售实现高速增长，可转债计划引导新增长点。**2022 年公司伺服系统收入 7.58 亿元，同比+14.98%，销量 153.05 万台，同比+19.57%；PLC 收入 1.21 亿元，同比+203.71%，销量 25.31 万台，同比+114.76%，销售量和销售收入均实现高速增长。2023 年 4 月，公司发布可转债预案，拟募资不超过 7.5 亿元，用于“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”以及补充流动资金，预计可转债融资将增强公司在传动部件、光伏逆变器等方面的产品实力，进一步加强公司

业绩增长动力。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到复工复产后公司产能利用率提升，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现收入 14.27、19.35、25.94 亿元，同比增速为 51%、36%、34%；实现归母净利润 1.65、2.50、3.60 亿元，同比增速为 82%、52%、44%，现价对应 PE30.7、20.2、14.1 倍，考虑到制造业周期复苏，维持公司“增持”评级。（基于谨慎性原则，可转债事项未纳入盈利预测）
- **风险提示** 自动化进程不及预期；疫情反复影响下游开工；制造业复苏不及预期；市场竞争加剧；新能源行业景气度不及预期；拟发行可转债事项及募投项目进度的不确定性。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	944	1427	1935	2594
增长率（%）	26	51	36	34
归母净利润（百万元）	90	165	250	360
增长率（%）	-18	82	52	44
摊薄每股收益（元）	0.65	1.09	1.66	2.39
ROE（%）	6	10	13	16
P/E	-	30.74	20.22	14.05
P/B	-	2.97	2.59	2.19
P/S	-	3.55	2.61	1.95
EV/EBITDA	58.45	27.18	16.73	11.39

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：禾川科技盈利预测表（暂不考虑拟发行可转债事项及其影响）

证券代码:	688320				股价:	33.50		投资评级:	增持		日期:	2023/05/04	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	6%	10%	13%	16%	EPS	0.65	1.09	1.66	2.39				
毛利率	30%	33%	34%	35%	BVPS	10.18	11.27	12.92	15.31				
期间费率	11%	11%	11%	11%	估值								
销售净利率	10%	12%	13%	14%	P/E	-	30.74	20.22	14.05				
成长能力					P/B	-	2.97	2.59	2.19				
收入增长率	26%	51%	36%	34%	P/S	-	3.55	2.61	1.95				
利润增长率	-18%	82%	52%	44%									
营运能力					利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.45	0.63	0.72	0.80	营业收入	944	1427	1935	2594				
应收账款周转率	2.40	4.64	5.29	6.16	营业成本	657	961	1270	1684				
存货周转率	1.98	2.05	2.10	2.13	营业税金及附加	3	7	10	13				
偿债能力					销售费用	79	123	161	213				
资产负债率	28%	25%	27%	29%	管理费用	29	46	60	78				
流动比	3.00	3.41	3.26	3.16	财务费用	-5	-4	-7	-9				
速动比	2.04	1.98	1.80	1.68	其他费用/（-收入）	105	150	199	267				
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	89	179	272	391				
现金及现金等价物	416	459	622	846	营业外净收支	-1	-1	-1	-1				
应收款项	556	503	525	563	利润总额	88	178	271	390				
存货净额	478	695	919	1220	所得税费用	1	18	27	39				
其他流动资产	161	131	155	187	净利润	87	161	244	351				
流动资产合计	1611	1787	2221	2817	少数股东损益	-3	-4	-6	-9				
固定资产	235	250	249	237	归属于母公司净利润	90	165	250	360				
在建工程	147	103	72	50	现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	113	113	113	113	经营活动现金流	-244	78	165	227				
长期股权投资	15	15	15	15	净利润	90	165	250	360				
资产总计	2121	2268	2669	3232	少数股东权益	-3	-4	-6	-9				
短期借款	61	28	28	28	折旧摊销	31	30	32	34				
应付款项	413	404	534	708	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-377	-124	-122	-169				
其他流动负债	65	92	120	157	投资活动现金流	-269	-1	-1	-1				
流动负债合计	538	524	682	893	资本支出	-243	-1	-1	-1				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-28	0	0	0				
其他长期负债	49	49	49	49	其他	2	0	0	0				
长期负债合计	49	49	49	49	筹资活动现金流	841	-35	-2	-2				
负债合计	587	573	731	942	债务融资	40	-33	0	0				
股本	151	151	151	151	权益融资	840	0	0	0				
股东权益	1534	1695	1939	2290	其它	-38	-2	-2	-2				
负债和股东权益总计	2121	2268	2669	3232	现金净增加额	328	43	163	224				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械研究员，主要覆盖通用自动化、刀具、工控等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。