

禾川科技 (688320.SH)

增持 (维持)

推出 SCARA 四轴机器人，智能工厂解决方案进一步完善

事件: 2022年12月，禾川科技推出 RHS1 系列 SCARA 四轴机器人，该产品实现了核心零部件自主研发，已经成功应用在 3C、光伏、包装等多个行业。

1、推出自研 SCARA 四轴机器人，加强新品研发抓住发展良机

根据公司公众号，2022年12月，禾川科技推出新品 RHS1 系列 SCARA 四轴机器人，打造“高速、高精、稳定”品牌特征，有利于提高加工生产产品的质量和效率，帮助企业实现降本增效。产品覆盖 3kg、6kg、10kg、20kg 系列，臂长可选范围 400~1000mm，重复定位精度 0.01mm，节拍时间可以达到 0.39s，提供包括 EtherCAT、RS485/RS232、EtherNet、32 通道 IO 在内的通信接口。

该产品核心零部件（包括控制系统、驱动伺服系统、电机系统等产品）由公司自研，可以保证产品兼容性、易用性和可扩展，使产品在未来的特定场景下的解决方案模块化、标准化、智能化更有优势。根据公司公众号及公告，公司于 2021 年左右开始推进“SCARA (3kg/6Kg) 四轴机器人开发”在研项目，此前已形成两项外观专利，最终产品的最大容许惯量及最大负载范围等性能较原先的预期目标更为优异。我们认为，禾川科技坚持高强度研发投入，“技术+产品”研发模式持续驱动公司创新，此次推出 SCARA 四轴机器人完善了公司定制化产品解决方案能力，巩固了公司的核心竞争力，有利于公司进一步在 3C、光伏、包装等领域拓展整体解决方案。

2、迎进口替代之风而上，把握工业机器人自主品牌建设窗口期

近年来，我国工业机器人市场发展迅速，目前占国际市场份额约 1/3；与此同时作为世界工厂，我国是全球第一大工业机器人应用市场。SCARA 机器人作为工业机器人的第二大品类，销量呈现维持高速增长态势，2021 年销售 6.2 万台，同比增长 43.7%；其中自主品牌 SCARA 机器人销量增长 60.5%。我们认为，禾川科技推出 SCARA 四轴机器人新产品有助于公司抓住工业机器人市场需求增长机遇，为未来的发展注入动力。

□ **风险提示:** 重要原材料依赖进口风险、伺服系统收入占比较高的风险、原材料价格波动风险、研发投入不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	544	751	1054	1474	2099
同比增长	74%	38%	40%	40%	42%
营业利润(百万元)	119	113	156	224	319
同比增长	133%	-5%	38%	43%	42%
归母净利润(百万元)	107	110	148	211	303
同比增长	124%	3%	34%	43%	44%
每股收益(元)	0.71	0.73	0.98	1.40	2.01
PE	61.6	59.9	44.5	31.2	21.7
PB	12.7	10.4	4.1	3.7	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

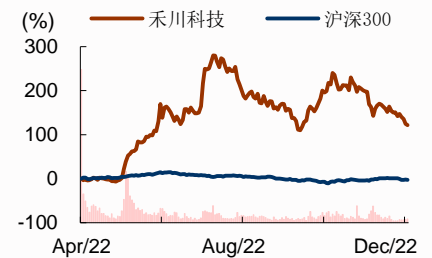
TMT 及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 43.61 元

基础数据

总股本(万股)	15101
已上市流通股(万股)	3229
总市值(亿元)	66
流通市值(亿元)	14
每股净资产(MRQ)	10.2
ROE(TTM)	7.3
资产负债率	26.0%
主要股东	王项彬
主要股东持股比例	14.82%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-27	11	84
相对表现	-29	23	107



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《禾川科技(688320)一业绩符合预期，利润率环比持续改善》2022-10-31
- 《禾川科技(688320)一业绩符合预期，新品有望在新能源、先进制造加速放量》2022-08-28
- 《禾川科技(688320)一工业自动化小巨人，迎机器人浪潮》2022-07-27

余俊 S1090518070002

✉ yujun@cmschina.com.cn

梁程加 S1090522060001

✉ liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

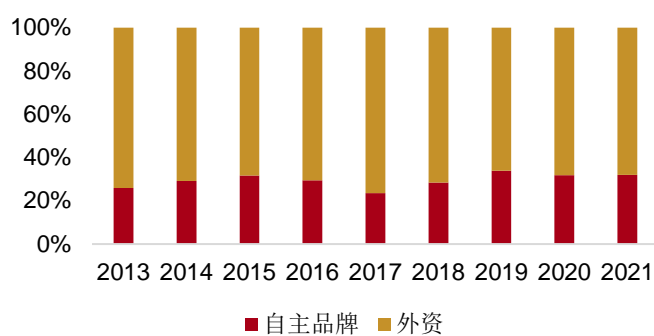
✉ lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 中国工业机器人销量 (单位: 万台)



资料来源: 禾川科技 HCFA、中国工业机器人产业联盟、招商证券

图 2: 中国工业机器人内资占比



资料来源: 禾川科技 HCFA、中国工业机器人产业联盟、招商证券

3、完整核心部件累积竞争优势，广阔行业应用赋能公司增长

- **产品规格丰富，全面覆盖“控制+驱动+执行传感+机电一体化”领域。**工业自动化产品下游应用市场广泛，包括 3C 电子、激光、包装、物流、光伏、纺织化纤、印刷包装、塑胶、建材、煤矿、冶金、化工、市政、石油等诸多现代工业领域。禾川科技是一家完全自主集底层核心算法、产品开发设计、工艺制造为一体的工业自动化厂商。公司工业自动化核心部件品种规格丰富，目前已包括 90 多个产品系列、2,600 多项产品型号，实现了工业自动化领域“控制+驱动+执行传感+机电一体化”的覆盖，可以满足多种行业、不同客户的需求，竞争优势明显，有望在工业自动化进程中实现快速增长。
- **“技术+产品”研发模式双轮驱动，掌握工业自动化产品核心技术。**禾川科技自成立起就制定了“创新研发驱动市场”的企业发展战略，坚持以技术创新为驱动，长期致力于核心技术攻关和创新。公司通过多年的技术积累，掌握了伺服系统三环综合矢量控制技术、高级智能调整算法技术、高速高精度编码器技术、高速总线控制技术等一系列核心技术，并已广泛应用于公司的伺服系统、PLC 等产品中。同时，公司还力争实现工控芯片技术的自主可控，自主研发设计的驱动控制一体化 SIP 芯片集成了主控 MCU、存储、运动控制算法和工业实时以太网 IP。公司伺服系统及 PLC 等核心产品的性能在国产类似产品中拥有较强的市场竞争力，是行业内为数不多能与国际品牌展开直接竞争的国内厂商，在工业互联网“进口替代”需求旺盛的背景下具备核心技术先发优势。

4、投资建议

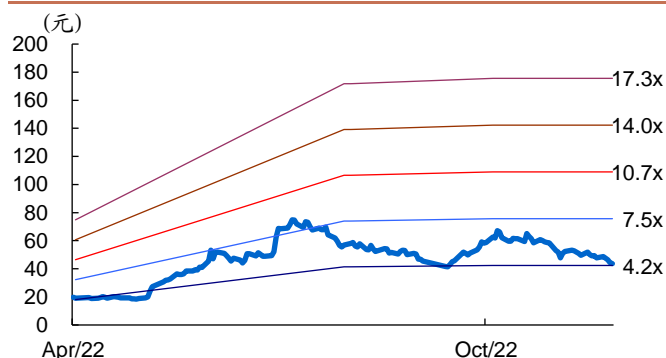
禾川科技是中国领先的工业自动化解方案提供商，坚持“高性能、高可靠性、高性价比、高规格工业设计”理念以满足客户需求，持续在工控领域深耕细作，有望实现快速增长。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.48 亿元/2.11 亿元/3.03 亿元，对应增速分别为 34%/43%/44%，对应 PE 分别 44.5X/31.2X/21.7X，维持“增持”投资评级。

图 3: 禾川科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 禾川科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	593	740	1768	2066	2498
现金	89	86	821	786	700
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	111	123	185	267	364
应收款项	160	249	340	436	644
其它应收款	2	2	3	4	6
存货	170	234	333	448	627
其他	61	44	86	124	156
非流动资产	187	233	232	231	230
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	109	135	141	146	150
无形资产商誉	53	53	48	43	39
其他	25	45	43	42	41
资产总计	780	972	2000	2297	2728
流动负债	220	292	368	487	661
短期借款	7	21	0	0	0
应付账款	158	219	315	429	599
预收账款	5	6	8	13	17
其他	49	46	45	45	46
长期负债	41	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0	0
其他	41	46	46	46	46
负债合计	262	339	415	533	708
股本	113	113	151	151	151
资本公积金	166	172	941	941	941
留存收益	238	348	496	678	939
少数股东权益	1	(0)	(3)	(6)	(11)
归属于母公司所有者权益	518	634	1588	1770	2031
负债及权益合计	780	972	2000	2297	2728

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	47	14	(61)	(20)	(58)
净利润	106	108	146	208	299
折旧摊销	18	22	27	27	27
财务费用	(0)	0	(3)	(6)	(6)
投资收益	(1)	(0)	(35)	(35)	(35)
营运资金变动	(75)	(121)	(214)	(226)	(369)
其它	(1)	5	18	13	26
投资活动现金流	(73)	(45)	8	8	8
资本支出	(72)	(42)	(26)	(26)	(26)
其他投资	(1)	(3)	35	35	35
筹资活动现金流	40	23	787	(23)	(36)
借款变动	(26)	12	(22)	0	0
普通股增加	3	0	38	0	0
资本公积增加	26	6	769	0	0
股利分配	0	0	0	(30)	(42)
其他	36	5	3	6	6
现金净增加额	13	(8)	734	(34)	(86)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	544	751	1054	1474	2099
营业成本	311	477	669	893	1274
营业税金及附加	3	4	6	8	12
营业费用	42	68	94	137	189
管理费用	19	27	36	54	74
研发费用	67	87	129	199	272
财务费用	(0)	0	(3)	(6)	(6)
资产减值损失	(7)	(10)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	24	36	36	36	36
投资收益	1	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	119	113	156	224	319
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	118	113	156	224	319
所得税	12	5	11	16	20
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)	(5)
归属于母公司净利润	107	110	148	211	303

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	74%	38%	40%	40%	42%
营业利润	133%	-5%	38%	43%	42%
归母净利润	124%	3%	34%	43%	44%
获利能力					
毛利率	42.9%	36.5%	36.5%	39.4%	39.3%
净利率	19.6%	14.6%	14.0%	14.3%	14.5%
ROE	23.8%	19.1%	13.3%	12.6%	16.0%
ROIC	23.3%	18.4%	12.8%	12.1%	15.5%
偿债能力					
资产负债率	33.5%	34.8%	20.7%	23.2%	25.9%
净负债比率	0.9%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.7	2.5	4.8	4.2	3.8
速动比率	1.9	1.7	3.9	3.3	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.7	0.7	0.8
存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4
应收账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.4	2.5
每股资料(元)					
EPS	0.71	0.73	0.98	1.40	2.01
每股经营净现金	0.31	0.09	-0.40	-0.13	-0.38
每股净资产	3.43	4.20	10.52	11.72	13.45
每股股利	0.00	0.00	0.20	0.28	0.40
估值比率					
PE	61.6	59.9	44.5	31.2	21.7
PB	12.7	10.4	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA	66.1	67.2	49.1	36.2	26.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 东南大学微电子学硕士，7年民航空管通信导航方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。曾分别获得2020及2019年wind“金牌分析师”第一和第三名，2020年21世纪“金牌分析师”第三名，2020及2019年新浪金麒麟“新锐分析师”第一名和“最佳分析师”第五名；2017年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二重要团队成员；2016年新财富第三，水晶球第二重要团队成员。

梁程加 招商证券通信行业联席首席分析师 北京邮电大学电路与系统硕士，曾就职于中国移动、长江证券、中信证券、红杉资本，2022年加入招商证券。

李哲瀚 招商证券通信行业分析师 中国科学技术大学理学学士，香港大学金融硕士，2022年初加入招商证券通信团队，专注于物联网、工业互联网、光缆海缆等领域研究；曾任职于中国银河国际，3.5年港股TMT行业研究经历。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。