

瀚川智能 (688022.SH) 短期业绩波动, 不改长期高成长逻辑

2023年04月29日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
李俊逸 (联系人)

renlang@kysec.cn

lijunyi1@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790122080014

日期	2023/4/28
当前股价(元)	49.89
一年最高最低(元)	78.18/36.36
总市值(亿元)	62.33
流通市值(亿元)	54.15
总股本(亿股)	1.25
流通股本(亿股)	1.09
近3个月换手率(%)	112.58

中小盘研究团队
● 受收入确认调整影响, 2022年业绩增长不及预期

公司发布2022年年报, 实现营收11.43亿元, 同比增长50.77%; 归母净利润为0.74亿元, 同比增长20.90%; 扣非归母净利润0.26亿元, 同比减少16.60%。公司2022年度营收与扣非归母净利润较2023年1月业绩预告分别减少1.80亿和0.53亿, 均不及预期。主要原因是出于对公司换电站业务新客户、新业态收入确认的谨慎性考虑, 公司2022年部分换电站业务销售收入预计调整至2023年再确认, 而公司正常生产经营活动无任何影响。基于上述原因, 我们上调公司2023年业绩预测, 维持2024年业绩预测, 并新增2025年业绩预测, 预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.18(+0.52)/4.42/6.03亿元, 2023-2025年对应EPS分别调整为2.55(+0.42)/3.54/4.83元/股, 当前股价对应2023-2025年的PE分别为19.6/14.1/10.3倍, 公司三大业务均处于快速发展期, 维持“买入”评级。

● 高速扩张叠加季节性影响, 2023Q1亏损同比扩大

2023Q1公司实现营收1.82亿元, 同比增长83.54%; 归母净利润-0.43亿元, 同比减少2798.80%; 扣非归母净利润-0.42亿元, 同比减少212.17%; 由于公司业务处于快速增长期, 固定费用投入较大, 加之公司业务受季节性影响, 业务规模效应尚未体现, 导致2023Q1扣非归母净利润亏损同比扩大。此外, 2023Q1业绩同样受到了上述收入确认调整的影响。

● 聚焦“1+3+X”战略组合, 长期高成长逻辑确定

公司坚持汽车电动化、智能化主航道, 已形成“汽车+电池+充换电”三大支柱业务, 正在探索“X”即标准产品类业务。换电装备已导入宁德时代、协鑫能科、阳光铭岛、蓝谷智慧、捷能智电、悦享雄安、蜀道集团等重点客户, 有望成为公司增长引擎; 汽车装备加快国际化布局和标准化进程, 与泰科、大陆、安波福等全球Tier1客户粘性不断增强, 毛利率有望持续提升; 电池装备受益于能源转型和双碳战略, 与深圳埃克森、正威集团、松下、比亚迪等客户进展顺利, 盈利能力稳步提高。公司聚焦“1+3+X”战略组合, 长期高成长逻辑确定。

● 风险提示: 换电车型销量不及预期; 设备市场竞争加剧; 下游需求不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	758	1,143	2,725	4,275	5,899
YOY(%)	25.7	50.8	138.5	56.9	38.0
归母净利润(百万元)	61	74	318	442	603
YOY(%)	37.7	20.9	109.4	39.0	36.4
毛利率(%)	33.8	28.3	30.5	26.7	25.5
净利率(%)	8.0	6.4	11.7	10.3	10.2
ROE(%)	6.2	7.1	23.0	24.5	25.1
EPS(摊薄/元)	0.49	0.59	2.55	3.54	4.83
P/E(倍)	102.5	84.8	19.6	14.1	10.3
P/B(倍)	6.7	6.1	4.6	3.5	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《定增圆满落地, 助力主航道业务高速发展——中小盘信息更新》
-2023.3.27

《深圳埃克森3.94亿合同落地, 锂电设备加速发展——中小盘信息更新》
-2023.3.14

《换电大势所趋, 公司显著受益——中小盘信息更新》-2023.2.23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1390	2110	2482	3365	4171
现金	83	137	326	512	707
应收票据及应收账款	431	835	0	0	0
其他应收款	22	16	74	66	127
预付账款	43	101	243	296	447
存货	488	891	1636	2280	2603
其他流动资产	324	131	203	210	286
非流动资产	731	895	1476	2089	2756
长期投资	15	14	14	13	13
固定资产	165	574	936	1350	1832
无形资产	32	31	31	32	30
其他非流动资产	519	276	495	694	880
资产总计	2122	3006	3959	5454	6927
流动负债	1111	1906	2543	3614	4503
短期借款	482	696	1964	3028	3901
应付票据及应付账款	403	756	0	0	0
其他流动负债	225	454	578	586	602
非流动负债	83	77	87	96	105
长期借款	45	36	47	55	64
其他非流动负债	38	41	41	41	41
负债合计	1194	1983	2630	3709	4608
少数股东权益	-6	-7	-20	-34	-55
股本	108	109	109	109	109
资本公积	628	628	628	628	628
留存收益	219	293	536	900	1430
归属母公司股东权益	934	1030	1348	1778	2374
负债和股东权益	2122	3006	3959	5454	6927

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-198	-197	-341	-93	219
净利润	57	73	306	428	582
折旧摊销	31	46	74	112	158
财务费用	9	25	55	83	107
投资损失	0	-2	-2	-1	-1
营运资金变动	-320	-342	-716	-617	-483
其他经营现金流	25	3	-57	-98	-144
投资活动现金流	-507	27	-636	-703	-798
资本支出	270	161	655	725	825
长期投资	-19	-33	0	0	0
其他投资现金流	-217	222	19	22	26
筹资活动现金流	246	224	-103	-82	-99
短期借款	265	213	1269	1064	873
长期借款	33	-9	11	8	9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-68	20	-1382	-1154	-982
现金净增加额	-454	53	-1079	-878	-679

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	758	1143	2725	4275	5899
营业成本	502	819	1895	3133	4394
营业税金及附加	3	9	16	25	36
营业费用	63	78	153	209	277
管理费用	80	107	204	261	324
研发费用	60	67	155	235	313
财务费用	9	25	55	83	107
资产减值损失	-4	-4	0	0	0
其他收益	22	25	19	21	22
公允价值变动收益	22	41	17	21	25
投资净收益	-0	2	2	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	59	75	325	450	614
营业外收入	5	1	2	2	2
营业外支出	1	3	1	1	1
利润总额	63	73	326	450	615
所得税	6	0	20	22	33
净利润	57	73	306	428	582
少数股东损益	-4	-1	-12	-14	-21
归属母公司净利润	61	74	318	442	603
EBITDA	109	138	436	628	862
EPS(元)	0.49	0.59	2.55	3.54	4.83

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.7	50.8	138.5	56.9	38.0
营业利润(%)	33.9	27.7	128.5	38.2	36.5
归属于母公司净利润(%)	37.7	20.9	109.4	39.0	36.4
获利能力					
毛利率(%)	33.8	28.3	30.5	26.7	25.5
净利率(%)	8.0	6.4	11.7	10.3	10.2
ROE(%)	6.2	7.1	23.0	24.5	25.1
ROIC(%)	4.8	5.0	10.1	10.0	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	56.3	66.0	66.4	68.0	66.5
净负债比率(%)	49.8	65.5	128.1	148.6	141.8
流动比率	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.5	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	2.3	2.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.5	2.0	6.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.59	2.55	3.54	4.83
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.58	-1.58	-2.73	-0.74	1.75
每股净资产(最新摊薄)	7.47	8.24	10.79	14.23	19.00
估值比率					
P/E	102.5	84.8	19.6	14.1	10.3
P/B	6.7	6.1	4.6	3.5	2.6
EV/EBITDA	52.2	44.0	16.3	12.7	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn