

Q1 业绩短期承压，三大业务发力成长空间可期

瀚川智能(688022)

推荐(维持)

分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

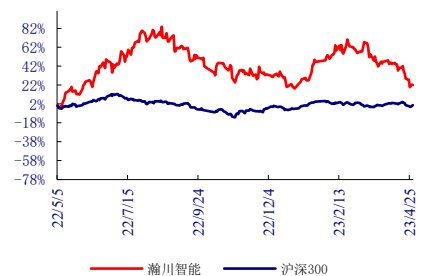
分析师登记编码: S0130521060001

市场数据

2023-04-28

A 股收盘价(元)	49.89
股票代码	688022
A 股一年内最高价(元)	75.20
A 股一年内最低价(元)	40.27
上证指数	3,323.27
市盈率	84.79
总股本(万股)	12,494
实际流通 A 股(万股)	10,854
流通 A 股市值(亿元)	54

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】瀚川智能(688022.SH): 绵阳埃克森 3.94 亿元合同落地, 锂电设备增量可期

【银河机械】瀚川智能(688022.SH): 业绩高速增长, 换电业务打开成长空间

【银河机械】瀚川智能(688022.SH): 在手订单饱满, 期待换电业务业绩释放

核心观点:

- **投资事件:** 近日, 公司披露 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 11.43 亿元, 同比增长 50.77%; 实现归母净利润 0.74 亿元, 同比增长 20.90%; 实现扣非净利润 0.26 亿元, 同比下降 16.60%。2023Q1 实现收入 1.82 亿元, 同比增长 83.54%; 净利润亏损 0.43 亿元, 扣非净利润亏损 0.42 亿元。
- **23Q1 业绩承压, 在手订单充足有望支撑业绩释放。** 2022 年公司收入/净利润相比业绩快报分别调减 1.80 亿元/0.54 亿元, 主要系考虑公司新客户及公司换电业务尚处于行业发展初期, 收入确认遵循谨慎性原则, 调减的该部分收入预计于 2023 年确认。分业务来看, 2022 年传统业务汽车电子智能制造装备稳健增长, 收入 5.37 亿元, 同比+19.34%; 锂电设备收入 2.89 亿元, 同比+13.99%; 充换电装备业务快速发展, 收入 2.89 亿元, 占比大幅提升至 25.32%。23Q1 由于传统淡季叠加刚性费用支出影响, 业绩短期亏损。截至财报披露日, 公司在手订单 30.42 亿元, 其中锂电设备 15.83 亿元, 充换电装备 8.85 亿元, 汽车智能装备 5.74 亿元。公司订单饱满, 未来有望实现业绩释放。
- **公司仍处业务快速扩张阶段, 规模效应尚未体现, 盈利能力下滑。** 2022 年公司毛利率/净利率为 28.30%/6.43%, 同比下降 5.46pct/1.59pct, 主要由于充换电装备业务为进行市场和客户开拓, 毛利率 14.81%, 拉低整体毛利率。费用端, 2022 年销售/管理/研发费用率为 6.78%/9.36%/5.83%, 同比降低 1.55pct/1.23pct/2.08pct。23Q1 受刚性支出影响, 费用率大幅提升, 销售/管理/研发费用率分别达到 20.95%/19.38%/11.83%。随着在手订单的快速交付和收入规模的增长, 规模效应有望逐步显现, 实现盈利水平的提升。
- **汽车智能装备: 传统优势主业, 为新业务线拓展筑基。** 公司汽车电子技术领先, 客户优质, 与全球龙头客户建立长期稳定合作。得益于在汽车电子领域的核心 know-how, 公司不断进行产品线的纵向拓展和业务的横向延伸。公司积极推进汽车智能装备产品的标准化转型, 研发推出扁线电机定子产品线、高速传输线束产品线、脉冲强磁技术平台等产品, 业务有望持续稳健增长。
- **电池智能装备: 聚焦化成成分容和圆柱电芯装配线, 有望实现弯道超车。** 基于在汽车电子领域积累的技术优势和客户资源优势, 公司切入锂电设备行业, 聚焦后道化成成分容及大圆柱高速装配线, 已完成 9 款化成成分容电源的开发, 大圆柱电芯装配线正式交付。客户方面, 公司成功开拓动力电池和储能领域的头部客户, 先后获得正威集团 8.34 亿元化成成分容设备订单、深圳埃克森 3.94 亿元订单, 并获得松下多条产线订单, 业务推进顺利。
- **充换电智能装备: 先发优势凸显, 产能逐步落地助力业绩放量。** 双碳背景下, 我国新能源汽车渗透率大幅提升。在政策和补能需求的双向驱动下, 换电市场加速发展。现阶段, 在重卡电动化的大趋势下, 由于场景适配性强、经济性凸显, 换电重卡已进入商业化提速期。2022 年落站进程受疫情防控影响不及预期, 随着疫情影响的基本消除, 2023 年换电市场有望进一步放量。公司换电业务快速突破, 已开发乘用车/

商用车换电站、核心零部件、终端运营系统等多款产品，产品布局逐步完善，形成较强的先发优势。客户已初步覆盖主机厂、运营商、电池厂、能源商四大类客户。目前，公司已陆续投建三大生产基地，其中诸暨+苏州基地产能 680 台套，募投项目达产后产能 2000 台套，将有效破除产能瓶颈，实现订单快速交付。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2023-2025 年将分别实现归母净利润 2.17 亿元、3.56 亿元、4.95 亿元，对应 EPS 为 1.74、2.85、3.96 元，对应 PE 为 29 倍、18 倍、13 倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复，新产品拓展不及预期，市场竞争加剧，下游客户扩产不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1142.80	2395.35	3785.62	4950.76
收入增长率%	50.77	109.60	58.04	30.78
归母净利润(百万元)	73.51	216.82	355.82	494.61
利润增速%	20.90	194.95	64.10	39.01
毛利率%	28.30	28.87	29.15	29.45
摊薄 EPS(元)	0.59	1.74	2.85	3.96
PE	84.79	28.75	17.52	12.60
PB	6.05	4.94	3.86	2.95
PS	4.74	2.82	1.79	1.37

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	2110.36	3752.12	5103.96	6658.97	营业收入	1142.80	2395.35	3785.62	4950.76
现金	136.88	-348.16	-347.79	-387.39	营业成本	819.44	1703.74	2682.00	3492.90
应收账款	754.33	1631.03	2129.59	2791.17	营业税金及附加	9.43	11.98	18.93	24.75
其它应收款	15.57	62.94	61.14	101.14	营业费用	77.51	160.49	252.50	329.23
预付账款	101.07	204.45	321.84	419.15	管理费用	106.98	222.77	350.17	455.47
存货	890.60	1852.31	2464.69	3158.76	财务费用	24.89	31.87	49.18	54.61
其他	211.91	349.55	474.49	576.14	资产减值损失	-3.52	-2.00	-2.00	-2.00
非流动资产	895.40	838.32	880.22	879.16	公允价值变动收益	40.91	0.00	0.00	0.00
长期投资	14.36	14.36	14.36	14.36	投资净收益	1.72	7.19	11.36	14.85
固定资产	573.74	606.06	638.25	650.30	营业利润	75.31	218.98	362.83	507.49
无形资产	30.95	31.03	29.10	25.17	营业外收入	0.54	8.00	9.00	10.00
其他	276.35	186.86	198.50	189.33	营业外支出	2.58	1.00	1.00	2.00
资产总计	3005.77	4590.44	5984.18	7538.12	利润总额	73.27	225.98	370.83	515.49
流动负债	1906.11	3262.13	4303.58	5367.81	所得税	0.49	11.30	18.54	25.77
短期借款	695.55	895.55	1045.55	1145.55	净利润	72.78	214.68	352.29	489.71
应付账款	562.25	1141.49	1540.51	1952.39	少数股东损益	-0.74	-2.15	-3.52	-4.90
其他	648.31	1225.09	1717.52	2269.87	归属母公司净利润	73.51	216.82	355.82	494.61
非流动负债	76.93	76.93	76.93	76.93	EBITDA	119.72	344.98	523.76	681.31
长期借款	36.00	36.00	36.00	36.00	EPS (元)	0.59	1.74	2.85	3.96
其他	40.93	40.93	40.93	40.93					
负债合计	1983.04	3339.05	4380.51	5444.73	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-7.25	-9.39	-12.92	-17.81	营业收入	50.77%	109.60%	58.04%	30.78%
归属母公司股东权益	1029.97	1260.78	1616.59	2111.21	营业利润	27.71%	190.78%	65.70%	39.87%
负债和股东权益	3005.77	4590.44	5984.18	7538.12	归属母公司净利润	20.90%	194.95%	64.10%	39.01%
					毛利率	28.30%	28.87%	29.15%	29.45%
					净利率	6.43%	9.05%	9.40%	9.99%
					ROE	7.14%	17.20%	22.01%	23.43%
					ROIC	3.13%	11.45%	15.19%	16.70%
					资产负债率	65.97%	72.74%	73.20%	72.23%
					净负债比率	193.90%	266.83%	273.15%	260.09%
					流动比率	1.11	1.15	1.19	1.24
					速动比率	0.53	0.47	0.49	0.53
					总资产周转率	0.38	0.52	0.63	0.66
					应收帐款周转率	1.51	1.47	1.78	1.77
					应付帐款周转率	2.03	2.10	2.46	2.54
					每股收益	0.59	1.74	2.85	3.96
					每股经营现金	-1.58	-4.70	0.05	-0.11
					每股净资产	8.24	10.09	12.94	16.90
					P/E	84.79	28.75	17.52	12.60
					P/B	6.05	4.94	3.86	2.95
					EV/EBITDA	49.60	21.84	14.67	11.48
					P/S	4.74	2.82	1.79	1.37

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究

分析师简介及承诺

鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师”第三名。

本人诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganmanling_bj@chinastock.com.cn