

## 瀚川智能 (688022)

# 2023 年半年报点评: Q2 业绩超预期, “汽车电子设备+锂电设备+换电设备” 三轮驱动 增持 (维持)

2023 年 08 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005  
liuwx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043  
liwenyi@dwzq.com.cn

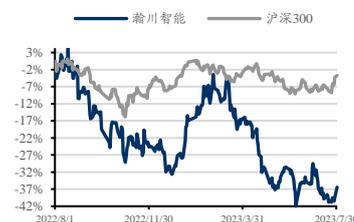
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,143	2,481	3,701	5,011
同比	51%	117%	49%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	74	202	338	496
同比	21%	174%	68%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.42	1.15	1.93	2.83
P/E (现价&最新股本摊薄)	77.50	28.25	16.85	11.50

关键词: #第二曲线

### 投资要点

- 订单验收加速, Q2 业绩同比大幅提升:** 2023 上半年公司实现营收 7.1 亿元, 同比+97%, 归母净利润 0.45 亿元, 同比-9.4%, 扣非后归母净利润 0.30 亿元, 同比+172.27%。Q2 单季度来看, 实现营收 5.3 亿元, 同比+101%, 环比+192%; 归母净利润 0.88 亿元, 同比+82%, 环比+306%。其中分产品看, 2023H1 汽车电子生产线收入 4.6 亿元, 同比+174%, 占比 65%, 充换电设备处于兑现业绩的初期阶段, 实现营收 1.2 亿元, 同比-8%, 占比 17%, 锂电设备收入 1 亿元, 同比+127%, 占比 14%, 其他业务实现营收 0.4 亿元。
- 盈利能力环比大幅改善, 规模效应初现:** 2023 上半年公司毛利率为 28.8%, 同比-2.9pct, 其中汽车电子生产线毛利率 32.9%, 同比-4.7pct, 换电设备毛利率 21.5%, 同比-2.9pct, 锂电设备毛利率 19.5%, 同比-7.2pct。公司 2023H1 净利率为 6.1%, 同比-7.1pct, 期间费用率为 27.6%, 同比-1.1pct, 其中销售费用率为 10.3%, 同比+1.3pct, 管理费用率 (含研发) 为 16.1%, 同比-2.7pct, 财务费用率为 1.1%, 同比+0.2pct。其中 Q2 单季度毛利率为 29.4%, 同比-3.9pct, 环比+2.2pct, 净利率 16.9%, 同比-0.95pct, 环比+42.4pct, 盈利能力环比大幅改善。
- 在手订单充沛, 保障业绩稳步增长:** 截至 2023Q2 末, 公司合同负债为 1.8 亿元, 同比-25%, 存货为 8.8 亿元, 同比+21%。截至 2023 年 7 月末, 公司在手订单 28.8 亿元(含税), 其中锂电设备 15 亿元, 占比 52%, 换电设备 10.5 亿元, 占比 36%; 汽车电子生产线 3.3 亿元, 占比 11.5%。
- 换电设备产能快速提升, 打开新成长空间:** 我们预计 2025 年建设换电站数量将超 16000 座, 对应新增设备投资额超 300 亿元。瀚川在设备行业先发优势明显, 我们预计 2023 年公司换电设备新接订单有望达 20 亿元。目前公司现有诸暨、苏州基地换电设备产能达 680 套, 且新建宁夏换电设备生产基地逐渐产能爬坡, 我们预计 2023 年底产能有望达 1500 台、2024 年有望近 3000 台产能, 保障业绩高增。
- 盈利预测与投资评级:** 随着换电业务逐渐放量, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.0/3.4/5.0 亿元, 当前股价对应动态 PE 为 28/17/12 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	32.57
一年最低/最高价	29.13/78.18
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	4,949.05
总市值(百万元)	5,696.92

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.61
资产负债率(% ,LF)	46.34
总股本(百万股)	174.91
流通 A 股(百万股)	151.95

### 相关研究

《瀚川智能(688022): 2022 年报 & 2023 年一季报点评: 费用前置 Q1 业绩承压, 看好换电 & 锂电设备业务放量》

2023-05-03

《瀚川智能(688022): 获埃克森新能源 3.9 亿元订单, 储能锂电设备业务发力》

2023-03-15

## 瀚川智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,110</b>	<b>3,945</b>	<b>5,349</b>	<b>6,576</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,143</b>	<b>2,481</b>	<b>3,701</b>	<b>5,011</b>
货币资金及交易性金融资产	137	586	787	942	营业成本(含金融类)	819	1,747	2,585	3,474
经营性应收款项	950	1,605	2,294	2,819	税金及附加	9	19	22	25
存货	891	1,532	1,983	2,475	销售费用	78	174	259	351
合同资产	34	71	110	147	管理费用	107	236	348	471
其他流动资产	99	151	175	193	研发费用	67	186	259	351
<b>非流动资产</b>	<b>895</b>	<b>1,048</b>	<b>1,145</b>	<b>1,224</b>	财务费用	25	6	8	8
长期股权投资	14	17	18	19	加:其他收益	25	75	111	151
固定资产及使用权资产	616	698	758	819	投资净收益	2	7	11	8
在建工程	13	82	116	133	公允价值变动	41	0	0	0
无形资产	31	31	32	32	减值损失	(30)	0	0	0
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	34	34	34	34	<b>营业利润</b>	<b>75</b>	<b>196</b>	<b>341</b>	<b>489</b>
其他非流动资产	182	182	182	182	营业外净收支	(2)	5	(1)	8
<b>资产总计</b>	<b>3,006</b>	<b>4,994</b>	<b>6,493</b>	<b>7,799</b>	<b>利润总额</b>	<b>73</b>	<b>201</b>	<b>341</b>	<b>496</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,906</b>	<b>3,700</b>	<b>4,869</b>	<b>5,693</b>	减:所得税	0	6	10	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	765	1,489	1,584	1,278	<b>净利润</b>	<b>73</b>	<b>195</b>	<b>330</b>	<b>481</b>
经营性应付款项	756	1,495	2,247	3,035	减:少数股东损益	(1)	(7)	(8)	(14)
合同负债	173	368	545	732	<b>归属母公司净利润</b>	<b>74</b>	<b>202</b>	<b>338</b>	<b>496</b>
其他流动负债	212	347	493	648	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	1.15	1.93	2.83
非流动负债	77	77	77	77	EBIT	58	119	227	339
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	120	203	327	456
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.30	29.56	30.14	30.66
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	6.43	8.13	9.14	9.89
其他非流动负债	20	20	20	20	收入增长率(%)	50.77	117.05	49.18	35.40
<b>负债合计</b>	<b>1,983</b>	<b>3,777</b>	<b>4,946</b>	<b>5,770</b>	归母净利润增长率(%)	20.90	174.31	67.68	46.55
归属母公司股东权益	1,030	1,232	1,570	2,065					
少数股东权益	(7)	(14)	(22)	(36)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,023</b>	<b>1,217</b>	<b>1,548</b>	<b>2,029</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,006</b>	<b>4,994</b>	<b>6,493</b>	<b>7,799</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(197)	(50)	292	642	每股净资产(元)	9.49	11.35	14.46	19.03
投资活动现金流	27	(325)	(236)	(207)	最新发行在外股份(百万股)	175	175	175	175
筹资活动现金流	224	724	95	(306)	ROIC(%)	3.46	5.02	7.40	10.03
现金净增加额	53	349	152	130	ROE-摊薄(%)	7.14	16.37	21.54	23.99
折旧和摊销	62	84	100	117	资产负债率(%)	65.97	75.62	76.16	73.98
资本开支	(161)	(230)	(196)	(188)	P/E(现价&最新股本摊薄)	77.50	28.25	16.85	11.50
营运资本变动	(342)	(399)	(250)	(78)	P/B(现价)	3.43	2.87	2.25	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>