

瀚川智能 (688022.SH) 聚焦电动智能化主航道，回购与增持彰显长期信心

2023年08月04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	2023/8/3
当前股价(元)	32.82
一年最高最低(元)	78.18/29.13
总市值(亿元)	57.41
流通市值(亿元)	49.87
总股本(亿股)	1.75
流通股本(亿股)	1.52
近3个月换手率(%)	68.33

中小盘研究团队
● 公司发布2023年半年度报告，营收同比增长96.57%

公司发布2023年半年度报告，实现营收7.14亿元，同比增长96.57%；归母净利润为0.45亿元，同比下降9.40%；扣非归母净利润为0.30亿元，同比增长172.27%。受2023H1换电行业增速收窄影响，公司换电业务放量不及预期。因此，我们下调公司2023-2025年业绩预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.52（-0.66）/3.32（-1.10）/4.60（-1.43）亿，2023-2025年对应EPS分别为1.44（-1.11）/1.90（-1.64）/2.63（-2.20）元/股，当前股价对应2023-2025年的PE分别为22.8/17.3/12.5倍，公司三大业务板块发展前景良好，维持“买入”评级。

● 2023Q2营收同比增长101.46%，汽车和电池智能制造装备增速显著

2023Q2实现营收5.32亿元，同比增长101.46%；归母净利润为0.88亿元，同比增长82.16%；扣非归母净利润为0.71亿元，同比增长184.31%。分业务来看，公司汽车和电池智能制造装备实现高增长，营收分别为4.63、0.97亿元，同比分别增长了174.31%、126.86%；而充换电智能装备略微下降，营收为1.23亿元，同比下降8.19%。此外，公司坚定聚焦新能源及汽车电动化和智能化的主赛道，出售了持有的苏州瀚码智能技术有限公司45.009%股权，剥离工业互联网业务。

● 聚焦电动智能化主航道，回购与实控人增持彰显长期信心

汽车智能装备板块，扁线电机定子产品线完成第一期设备的上市并获取订单；高速传输线束等标品与比亚迪等达成了合作。**充换电智能装备板块**，完成乘用车/商用车换电站、站控云平台、运维终端和商用车电池包开发&产品搭建，公司完成底盘式换电技术储备，上半年底盘式换电站获客户订单。**电池智能装备板块**，发布了100PPM全极耳大圆柱高速自动化装配线，已获多家客户的中试线订单。公司紧随新能源发展趋势，聚焦电动智能化主航道，持续加强新产品和客户的开拓，业绩提升显著。2023年6月21日，公司公告实控人蔡昌蔚先生间接增持公司总股本的3%；2023年8月1日，公司公告以不超过49.88元/股的价格回购0.3-0.6亿元股份，用于员工持股计划或股权激励，增持与回购彰显长期信心。

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。

相关研究报告

- 《短期业绩波动，不改长期高成长逻辑—中小盘信息更新》-2023.4.29
- 《定增圆满落地，助力主航道业务高速增长—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

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	2,295	3,507	4,785
YOY(%)	25.7	50.8	100.8	52.8	36.4
归母净利润(百万元)	61	74	252	332	460
YOY(%)	37.7	20.9	242.8	31.6	38.6
毛利率(%)	33.8	28.3	29.1	25.7	24.7
净利率(%)	8.0	6.4	11.0	9.5	9.6
ROE(%)	6.2	7.1	19.4	20.7	22.4
EPS(摊薄/元)	0.35	0.42	1.44	1.90	2.63
P/E(倍)	94.4	78.1	22.8	17.3	12.5
P/B(倍)	6.1	5.6	4.5	3.6	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	1984	2899	3300
现金	83	137	275	420	573
应收票据及应收账款	431	835	0	0	0
其他应收款	22	16	60	55	102
预付账款	43	101	188	254	349
存货	488	891	1280	1977	2029
其他流动资产	324	131	181	193	247
非流动资产	731	895	1305	1775	2291
长期投资	15	14	14	13	13
固定资产	165	574	826	1140	1510
无形资产	32	31	31	32	30
其他非流动资产	519	276	434	590	738
资产总计	2122	3006	3289	4675	5591
流动负债	1111	1906	1956	3038	3521
短期借款	482	696	1381	2457	2928
应付票据及应付账款	403	756	0	0	0
其他流动负债	225	454	574	581	593
非流动负债	83	77	82	87	93
长期借款	45	36	41	46	52
其他非流动负债	38	41	41	41	41
负债合计	1194	1983	2038	3125	3614
少数股东权益	-6	-7	-17	-28	-44
股本	108	109	152	152	152
资本公积	628	628	584	584	584
留存收益	219	293	474	728	1099
归属母公司股东权益	934	1030	1268	1578	2021
负债和股东权益	2122	3006	3289	4675	5591

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-198	-197	25	-306	395
净利润	57	73	242	321	443
折旧摊销	31	46	69	98	134
财务费用	9	25	44	65	84
投资损失	0	-2	-2	-1	-1
营运资金变动	-320	-342	-278	-704	-144
其他经营现金流	25	3	-51	-84	-121
投资活动现金流	-507	27	-460	-547	-624
资本支出	270	161	480	569	650
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	-112	-78	-90
短期借款	265	213	686	1075	471
长期借款	33	-9	5	5	6
普通股增加	0	0	43	0	0
资本公积增加	16	-1	-43	0	0
其他筹资现金流	-68	20	-803	-1158	-567
现金净增加额	-454	53	-548	-930	-318

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	758	1143	2295	3507	4785
营业成本	502	819	1628	2605	3605
营业税金及附加	3	9	13	21	29
营业费用	63	78	133	179	227
管理费用	80	107	161	214	263
研发费用	60	67	131	193	254
财务费用	9	25	44	65	84
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	258	337	467
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	258	338	468
所得税	6	0	16	17	25
净利润	57	73	242	321	443
少数股东损益	-4	-1	-10	-11	-16
归属母公司净利润	61	74	252	332	460
EBITDA	109	138	356	487	672
EPS(元)	0.35	0.42	1.44	1.90	2.63

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.7	50.8	100.8	52.8	36.4
营业利润(%)	33.9	27.7	242.0	30.8	38.7
归属于母公司净利润(%)	37.7	20.9	242.8	31.6	38.6
获利能力					
毛利率(%)	33.8	28.3	29.1	25.7	24.7
净利率(%)	8.0	6.4	11.0	9.5	9.6
ROE(%)	6.2	7.1	19.4	20.7	22.4
ROIC(%)	4.8	5.0	9.9	9.0	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	56.3	66.0	62.0	66.8	64.6
净负债比率(%)	49.8	65.5	93.1	135.6	123.0
流动比率	1.3	1.1	1.0	1.0	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	0.7	0.9	0.9
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	5.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.42	1.44	1.90	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.13	-1.13	0.14	-1.75	2.26
每股净资产(最新摊薄)	5.34	5.89	7.25	9.02	11.55
估值比率					
P/E	94.4	78.1	22.8	17.3	12.5
P/B	6.1	5.6	4.5	3.6	2.8
EV/EBITDA	48.2	40.9	17.2	14.5	11.0

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