

三季度业绩超预期, 全球化布局+绑定优质客户助快速发展

增持 (首次)

2019 年 10 月 24 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
13915521100

zhouers@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

18321168715
zhubb@dwzq.com.cn

事件: 公司 2019Q1-Q3 营收 2.6 亿, 同比+6%; 归母净利 0.36 亿, 同比+25.5%; 扣非归母净利 0.3 亿, 同比+43%。其中 Q3 单季度收入为 0.97 亿元, 同比-28%, 环比-9%; 归母净利 0.27 亿, 同比+11%, 环比+288%。

投资要点

■ 2019Q1-Q3 公司营收、归母净利和扣非归母净利均创新高

2019 Q1-Q3 营收、归母净利同比出现增加, 且利润增速明显快于行业增速, 我们认为主要原因包括长期绑定优质客户 (大陆、泰科等)+公司全球化业务布局成果显现。公司主要产品为汽车电子智能制造装备, 同时也在积极研发新能源电池智能制造装备和医疗健康智能制造装备。公司 2019Q3 单季营收下滑, 主要系子公司营收减少。

汽车电子细分领域发展迅速。公司在汽车电子细分领域连接器和传感器方面已达到和国外一线同行竞标的水准。目前已经为泰科电子、大陆集团等国际知名客户提供了多种非标核心智能制造装备, 其中最大的客户泰科电子是全球最大的连接器、传感器制造商, 2016-2018 年公司对泰科电子的销售收入占其设备采购金额的比重分别为 8.83%、9.31%和 10.42%, 占比逐步提升。

公司还布局医疗健康与新能源电池领域, 收入多元化初显。客户包括美敦力等医疗器械领域国际龙头企业以及亿纬锂能、欣旺达等国内新能源电池行业一流制造商。

■ 受益于规模效应和去年同期较低基数, Q3 净利率环比增长 21pct

2019Q1-Q3 综合毛利率 36.4%, 净利率 13.6%, 同比增加 1.9pct。其中, 值得关注的是 Q3 的单季毛利率为 41%, 环比+7 pct; 净利率为 27.6%, 环比+21 pct, 均大幅改善。Q1-Q3 期间费用率为 22.9%, 同比+5.5pct。其中销售费用率 5.3% (+0.9pct); 管理和研发费用率 17.3% (+5.3 pct), 主要系新厂房装修费用分摊增加以及公司规模扩大, 人员配置及基础设施投入增加所致; 财务费用占比为 0.2% (-0.8pct), 主要系使用募集资金进行现金管理增加利息所致。

■ 经营性现金流好转, 存货和应收账款增加

2019 年 Q1-Q3 经营性现金流净额为-0.52 亿, 同比减少 0.66 亿。主要系公司规模扩大, 员工人数增加所致。其中 Q3 经营性现金流净额 0.16 亿, 主要受益于募集资金。截止 Q3 期末, 应收账款期末金额为 0.84 亿, 同比减少 0.17 亿; 应收票据 960 万元, 同比增加 931 万, 主要系报告期公司及子公司收到应收票据增加所致。存货期末金额为 2.4 亿, 同比增加 0.84 亿。存货和应收票据的增加, 表明公司销售规模的不断增加。且我们判断, 伴随未来公司业务多样化和重点大客户的渗透率提升, 将会持续快速增长。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 1.1、1.8、2.6 亿元, 对应 PE 为 49、32、21 倍。公司是国内汽车电子智能制造的龙头企业, 绑定泰科、大陆等优质客户, 同时向新能源电池、医疗健康智能装备等领域开拓可期, 首次给予“增持”评级。

风险提示: 汽车行业周期性波动、客户集中度高、技术创新不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.31
一年最低/最高价	33.53/101.01
市净率(倍)	6.60
流通 A 股市值(百万元)	1253.23

基础数据

每股净资产(元)	7.77
资产负债率(%)	30.95
总股本(百万股)	108.00
流通 A 股(百万股)	24.42

相关研究

1、《瀚川智能 (688022): 国内技术领先的汽车电子解决方案提供商》2019-07-09

瀚川智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	374	1230	1427	1790	营业收入	436	638	912	1308
现金	93	787	800	900	减:营业成本	281	408	574	806
应收账款	101	149	212	305	营业税金及附加	3	4	6	9
存货	152	224	314	442	营业费用	19	32	42	67
其他流动资产	27	70	100	144	管理费用	34	67	96	118
非流动资产	113	598	1063	1021	财务费用	4	-6	-3	-2
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	3	0	0	0
固定资产	58	543	1008	967	加:投资净收益	7	0	8	0
在建工程	20	156	197	59	其他收益	-17	0	0	0
无形资产	12	12	11	11	营业利润	82	133	206	310
其他非流动资产	24	-112	-153	-15	加:营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	487	1828	2490	2811	利润总额	83	133	206	310
流动负债	284	661	1148	1205	减:所得税费用	12	19	29	43
短期借款	33	200	501	302	少数股东损益	1	1	2	3
应付账款	107	157	220	309	归属母公司净利润	70	113	175	264
其他流动负债	144	304	427	594	EBIT	100	127	195	308
非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	108	146	250	391
长期借款	3	3	3	3					
其他非流动负债	13	13	13	13					
负债合计	300	677	1164	1221	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	4	5	7	10	每股收益(元)	0.87	1.05	1.62	2.44
					每股净资产(元)	2.26	10.61	12.21	14.63
					发行在外股份(百万股)	81	108	108	108
归属母公司股东权益	183	1145	1319	1580	ROIC(%)	50.4%	14.4%	10.8%	14.2%
负债和股东权益	487	1828	2490	2811	ROE(%)	38.4%	9.9%	13.3%	16.7%
					毛利率(%)	35.6%	36.1%	37.1%	38.4%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	16.1%	17.7%	19.2%	20.2%
经营活动现金流	60	179	233	342	资产负债率(%)	61.6%	37.0%	46.7%	43.4%
投资活动现金流	-59	-502	-519	-41	收入增长率(%)	78.8%	46.4%	43.0%	43.3%
筹资活动现金流	30	1017	299	-202	净利润增长率(%)	118.2%	61.0%	54.8%	50.7%
现金净增加额	32	694	13	100	P/E	59.16	49.00	31.65	21.00
折旧和摊销	7	20	55	82	P/B	22.71	4.84	4.20	3.51
资本开支	-33	-502	-519	-41	EV/EBITDA	41.41	33.02	21.31	13.77
营运资本变动	-34	45	1	-6					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>