

Q2 业绩恢复快速增长, 多元化布局拥抱成长 增持 (维持)

2020 年 08 月 22 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	457	529	662	829
同比 (%)	4.9%	15.6%	25.1%	25.3%
归母净利润 (百万元)	73	93	120	154
同比 (%)	4.3%	26.6%	29.1%	28.9%
每股收益 (元/股)	0.68	0.86	1.11	1.43
P/E (倍)	56.83	44.89	34.77	26.97

事件: 公司 2020 年上半年实现营收 1.73 亿元, 同比+9.26%; 实现归母净利润 1,158 万元, 同比+43.31%; 扣非归母净利润 921 万元, 同比+21.88%。

投资要点

■ Q2 业绩快速回升, 多元化布局成果初显

Q2 单季度公司实现营收同比+53.1%, 归母净利润同比+214.8%。2020Q1, 受海内外疫情影响, 公司部分员工及客户未能及时复工, 项目延迟验收, 导致公司一季度营收同比-80.24%, 归母净利润同比-1164%。公司有序安排复工复产, Q2 业绩快速回升, Q2 单季度公司实现营收 1.63 亿元, 同比+53.1%, 实现归母净利润 2,228 万元, 同比+214.8%, 带动上半年业绩恢复增长。我们判断 Q2 业绩恢复较快增长的主要原因系: ①在境外业务受疫情影响背景下, 公司加强开拓具有较大规模的国内市场, 境内收入同比上升, 2020H1 境内收入占比达 79.55%, 相比 2019 年境内收入占比 59.28%有较大幅度提升。②公司收入多元化初显, 上半年新能源、医疗健康和工业互联业务板块营业收入实现较好增长。

多元化布局成果显现, 绑定优质客户支撑业绩增长。公司起家于汽车电子行业, 2019 年上市后, 业务范围拓展为汽车电子、医疗器械、新能源电池和工业互联 4 大方向。2020 年上半年, 汽车行业受疫情冲击较大, 但公司依靠多元化布局仍实现了业绩增长, 我们预计随着制造业整体复苏, Q3 起汽车行业投资也有望迎来回暖。公司在各领域均绑定优质客户: 汽车电子行业全球 top10 零部件厂商中七家为公司客户; 医疗健康行业, 公司拥有美敦力、百特、3M、奥美医疗等客户; 新能源电池行业, 公司拥有亿纬锂能、欣旺达等优质客户; 工业互联行业, 公司拥有泰科电子、大陆集团、赫比等知名客户。优质客户为公司业绩的持续稳定增长提供了保障。

■ H1 盈利能力持续改善, 持续加码研发

2020H1 毛利率 36.7%, 同比+3.2pct。净利率 5.9%, 同比+0.9pct。其中 Q2 单季度毛利率 36.9%, 同比+2.8pct, 净利率 13.7%, 同比+7.1pct, 盈利能力大幅改善。期间费用率合计 33.5%, 同比+5.0pct, 其中, 销售费用率增长 3.3pct 至 10.4%, 管理费用率(含研发费用)增长 7.2pct 至 27.1%。

研发投入持续加码。2020H1, 公司对 PCB 设备产品系列、水滴智造产品线等进行了优化升级, 并成功研发了无线模块化锂电池管理系统和的低成本高精度 5V3A 化成电源。上半年, 公司研发投入 1,975 万元, 同比+62.26%, 研发费用率提升 3.7pct 至 11.4%。

■ 存货和合同负债大幅增加, 将继续贡献业绩增量

截至 2020H1 末, 公司存货 3.22 亿元, 同比增加 1.24 亿元; 合同负债为 1.35 亿元, 较 2019 年末增加 0.91 亿元, 均维持在较高水平。存货和合同负债的增加, 表明公司销售规模的不断增加, 预计将继续为公司下半年业绩贡献增量。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 0.93/1.20/1.54 亿, 对应 PE 为 45/35/27, 维持“增持”评级。

风险提示: 新行业市场开拓不及预期、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)	38.56
一年最低/最高价	36.30/72.00
市净率(倍)	4.85
流通 A 股市值(百万元)	2220.60

基础数据

每股净资产(元)	7.95
资产负债率(%)	37.18
总股本(百万股)	108.00
流通 A 股(百万股)	57.59

相关研究

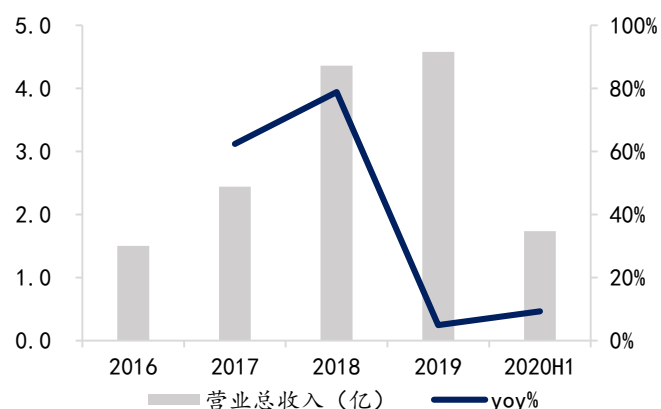
1、《瀚川智能 (688022): 三季度业绩超预期, 全球化布局+绑定优质客户助快速发展》

2019-10-25

2、《瀚川智能 (688022): 国内技术领先的汽车电子解决方案提供商》

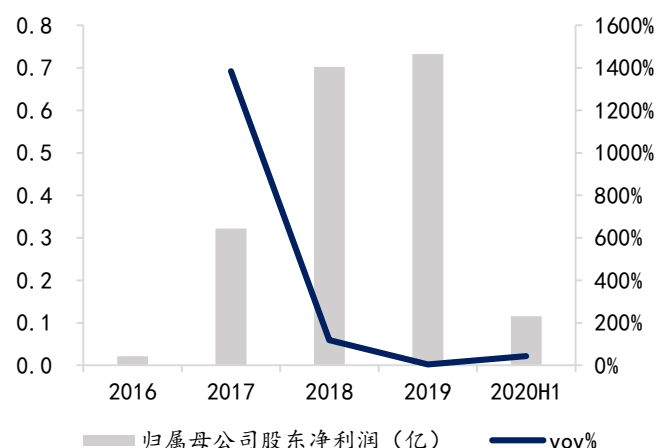
2019-07-09

图 1: 2020H1 公司实现营收 1.73 亿元, 同比+9.26%



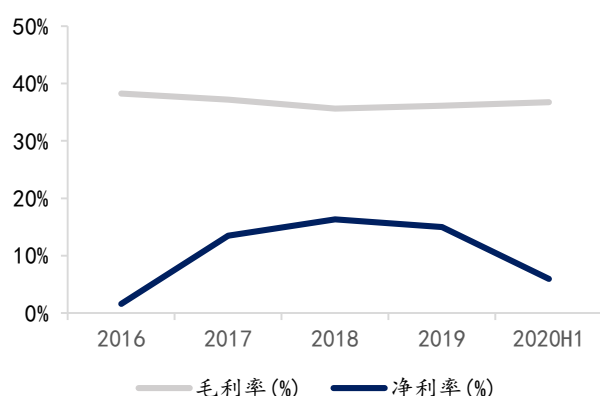
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: H1 归母净利润 1,158 万元, 同比+43.31%



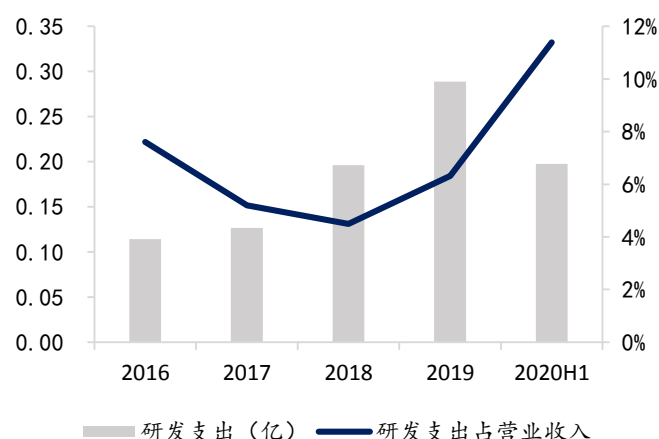
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: H1 毛利率、净利率分别同比+3.2pt/+0.9pct



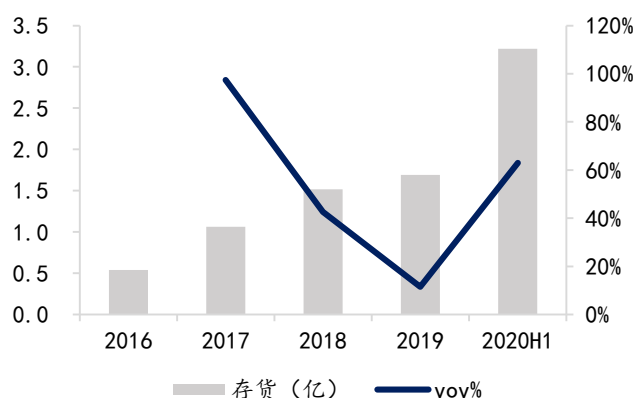
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: H1 研发费用率 11.4%, 同比+3.7pct



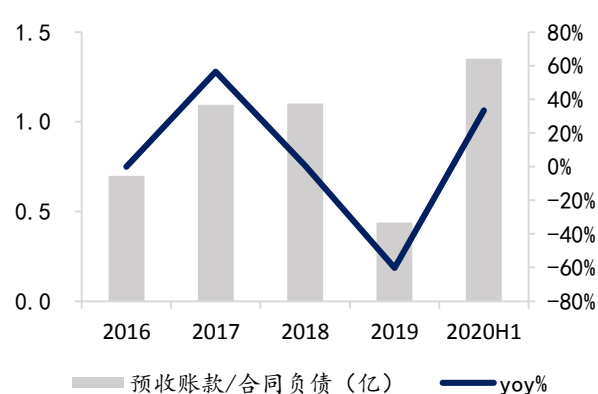
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: H1 存货高企, 表明公司销售规模不断增加



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: H1 合同负债大幅增加, 将继续贡献业绩增量



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

瀚川智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	953	978	1141	1376	营业收入	457	529	662	829
现金	198	162	150	150	减:营业成本	292	331	407	502
应收账款	147	159	172	204	营业税金及附加	3	3	3	4
存货	169	181	223	275	营业费用	28	26	33	41
其他流动资产	438	476	595	746	管理费用	38	70	84	105
非流动资产	188	381	561	539	财务费用	2	-5	-1	2
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-4	0	0	0
固定资产	54	233	410	447	加:投资净收益	6	0	0	0
在建工程	65	79	84	25	其他收益	-28	1	1	1
无形资产	27	26	25	24	营业利润	77	105	136	175
其他非流动资产	42	42	42	42	加:营业外净收支	-0	0	0	0
资产总计	1141	1359	1702	1914	利润总额	77	105	136	175
流动负债	253	383	611	675	减:所得税费用	9	12	15	19
短期借款	8	0	141	94	少数股东损益	-5	1	1	2
应付账款	149	127	156	193	归属母公司净利润	73	93	120	154
其他流动负债	96	256	314	388	EBIT	98	100	135	178
非流动负债	14	14	14	14	EBITDA	108	115	166	221
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	14	14	14	14	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	267	396	624	688	每股收益(元)	0.68	0.86	1.11	1.43
少数股东权益	-2	-1	0	2	每股净资产(元)	8.10	8.92	9.97	11.33
					发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
归属母公司股东权益	875	963	1077	1224	ROIC(%)	15.8%	9.5%	11.0%	12.5%
负债和股东权益	1141	1359	1702	1914	ROE(%)	8.4%	9.6%	11.1%	12.6%
					毛利率(%)	36.1%	37.4%	38.5%	39.4%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	16.0%	17.5%	18.1%	18.6%
经营活动现金流	-11	179	65	75	资产负债率(%)	23.4%	29.2%	36.7%	36.0%
投资活动现金流	-466	-203	-212	-20	收入增长率(%)	4.9%	15.6%	25.1%	25.3%
筹资活动现金流	588	-13	135	-55	净利润增长率(%)	4.3%	26.6%	29.1%	28.9%
现金净增加额	110	-37	-12	0	P/E	56.83	44.89	34.77	26.97
折旧和摊销	10	15	31	43	P/B	4.76	4.32	3.87	3.40
资本开支	-74	-203	-212	-20	EV/EBITDA	41.14	39.78	28.77	22.00
营运资本变动	-477	71	-87	-124					

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>