

瀚川智能 (688022)

苏州盟能(协鑫能科)6.8亿元合同落地,换电设备业务迎高速增长

增持(维持)

2022年04月13日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009

liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	603	758	1,866	3,131
同比	32%	26%	146%	68%
归属母公司净利润(百万元)	44	67	170	319
同比	-40%	51%	155%	88%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.41	0.62	1.57	2.95
P/E(现价&最新股本摊薄)	100.37	66.47	26.06	13.88

事件: 2022年4月13日公司公告与苏州盟能签订6.8亿元销售框架合同。

投资要点

■ **苏州盟能(协鑫能科)6.8亿合同落地,换电设备业务快速放量:**瀚川智能与苏州盟能就商用车、乘用车换电站设备签订6.8亿元(含税)销售框架合同,我们预计此次合同将兑现为2022年订单(金额以后续订单为准)。苏州盟能的控股股东为苏州鑫煜(100%持股),而苏州鑫煜为协鑫能科全资子公司(100%持股),故苏州盟能实际为协鑫能科全资孙公司。根据协鑫能科定增项目,拟建设485座换电站,其中商用车185座,乘用车300座(2021年30座,2022年455座),按照此规划,我们判断2022年下半年协鑫能科有望再下订单。

■ **瀚川智能与协鑫能科达成5年框架协议,换电设备业务2022年迎爆发:**瀚川智能于2022年1月28日与协鑫能科签署换电项目合作框架协议。按协鑫能科战略规划,2022年将建成服务3-5万辆电动车的换电站,到2025年将服务超过50万辆电动车,若每个换电站服务100辆电动车,则2022年换电站规划数量为300-500座,到2025年达5000座。目前乘用车、商用车换电设备价值量为200万元/座和350万元/座,我们假设随着技术进步和规模效应,2025年乘用车、商用车换电设备价值量分别下降为150万元/座和250万元/座,则保守估计协鑫能科5000座换电站对应设备市场空间为100亿元(假设商用车换电站和乘用车换电站为1:1)。根据二者框架协议深度合作,我们判断瀚川智能在协鑫能科未来5年扩产中占据高份额。

■ **2022年是换电站建设爆发元年,瀚川智能作为头部设备商充分受益:**(1)2022年:当前换电模式逐步获得认可,尤其在商用车领域的经济性凸显,除协鑫能科大规模扩建换电站外,需要重点关注的是吉利在换电重卡领域也有重点布局,我们预计2022年全行业换电站新增数量有望达2000座,我们判断公司作为换电设备龙头,批量订单有望加速落地。(2)未来3年:低基数换电行业具备高成长性,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近400亿元。公司拥有换电站装备制造、核心零部件制造与终端运营系统平台三大类产品且在大客户切入上具备先发优势。

■ **多重优势开拓换电新业务,瀚川智能迎第二增长曲线:**(1)批量快速交付:瀚川积累较多大批量快速交付经验,同时对换电产品进行最小采购单元和装备单元的标准化设计。(2)技术:设备需要做到精确和稳定,对机电光软一体化的系统集成能力要求高,公司汽车装备业务底层核心技术通用。(3)资源:充分受益于独立第三方设备供应商立场,客户更加多元。(4)先发优势:换电站需要适应各种应用场景,要求设备不断迭代,公司具备经验优势。在2022换电站大规模建设元年绑定大客户,建立起规模制造和流程化生产优势,公司先发优势在1年以上。

■ **盈利预测与投资评级:**随着换电业务逐渐放量,我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为0.7/1.7/3.2亿元,对应PE分别为66/26/14X,维持“增持”评级。

■ **风险提示:**换电站建设不及预期,新业务开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.92
一年最低/最高价	25.15/85.49
市净率(倍)	4.83
流通A股市值(百万元)	2,423.48
总市值(百万元)	4,431.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.48
资产负债率(% ,LF)	56.11
总股本(百万股)	108.29
流通A股(百万股)	59.22

相关研究

《瀚川智能(688022):汽车电子设备龙头,切入换电设备迎第二增长曲线》

2022-03-13

《瀚川智能(688022):Q2业绩恢复快速增长,多元化布局拥抱成长》

2020-08-22

《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

瀚川智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,244	1,324	1,992	3,090	营业总收入	603	758	1,866	3,131
货币资金及交易性金融资产	561	554	239	307	营业成本(含金融类)	421	508	1,247	2,084
经营性应收款项	313	377	875	1,377	税金及附加	3	4	10	16
存货	309	334	803	1,313	销售费用	44	71	168	275
合同资产	11	8	17	25	管理费用	65	76	187	307
其他流动资产	50	51	59	68	研发费用	44	61	149	244
非流动资产	382	613	763	884	财务费用	-13	6	8	8
长期股权投资	15	30	45	60	加:其他收益	19	22	56	92
固定资产及使用权资产	139	334	481	590	投资净收益	1	6	10	21
在建工程	118	134	117	109	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	31	36	41	46	减值损失	-19	0	0	0
商誉	6	6	6	6	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	35	35	35	35	营业利润	44	60	163	309
其他非流动资产	39	39	39	39	营业外净收支	1	5	7	8
资产总计	1,626	1,937	2,755	3,974	利润总额	45	66	170	317
流动负债	709	956	1,610	2,521	减:所得税	2	2	5	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	218	320	100	100	净利润	43	64	165	307
经营性应付款项	321	404	970	1,559	减:少数股东损益	-1	-3	-5	-12
合同负债	103	152	362	583	归属母公司净利润	44	67	170	319
其他流动负债	67	80	178	279	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.62	1.57	2.95
非流动负债	23	23	23	23	EBIT	43	38	105	204
长期借款	12	12	12	12	EBITDA	63	79	167	285
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.27	32.95	33.16	33.44
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.32	8.79	9.11	10.20
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	31.84	25.69	146.08	67.81
负债合计	732	980	1,633	2,544	归母净利润增长率(%)	-39.76	51.00	155.03	87.77
归属母公司股东权益	897	963	1,133	1,452					
少数股东权益	-3	-5	-11	-22					
所有者权益合计	894	958	1,123	1,430					
负债和股东权益	1,626	1,937	2,755	3,974					

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-112	152	100	241	每股净资产(元)	8.30	8.92	10.49	13.45
投资活动现金流	262	-260	-196	-173	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	191	102	-220	0	ROIC(%)	4.13	3.08	8.10	14.25
现金净增加额	338	-7	-315	68	ROE-摊薄(%)	4.92	6.92	15.00	21.98
折旧和摊销	20	41	62	81	资产负债率(%)	45.02	50.56	59.26	64.02
资本开支	-136	-252	-191	-180	P/E(现价&最新股本摊薄)	100.37	66.47	26.06	13.88
营运资本变动	-194	46	-200	-211	P/B(现价)	4.93	4.59	3.90	3.04

数据来源:Wind,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>

