



2022-08-27

公司点评报告

增持/调低

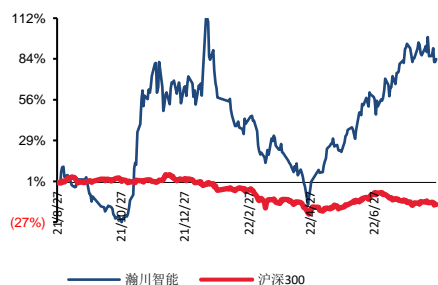
瀚川智能(688022)

目标价:

机械设备 专用设备

## 独立第三方换电站龙头，下半年有望开启放量增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	109/109
总市值/流通(百万元)	7,552/7,552
12 个月最高/最低(元)	80.10/27.56

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugg@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190517040001

**事件:** 公司发布 2022 年中报, 实现营业收入 3.63 亿元, 同比+40.37%, 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比+134.81%。其中二季度实现营收 2.64 亿元, 同比增长 51.77%, 实现归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 134.24%。

**业绩季节性特征明显, 交付集中在下半年。**业务拆分来看, 2022H1 期间, 公司汽车智能装备/充换电智能装备/新能源电池装备收入分别为 1.69/1.34/0.43 亿元。从毛利率角度来看, 22H1 期间公司综合毛利率为 31.67%, 较去年同期下滑 3.64pcts, 主要系毛利率相对较低的换电站开始逐步批量交付, 分产品来看, 汽车智能装备、充换电智能装备、新能源电池装备毛利率分别为 37.56%/24.45%/26.72%。我们认为主要系换电站当前处于交付初期, 后续有望随着大批量交付, 以及持续投入从非标向标准化转型, 毛利率也将逐步进入稳态, 有一定提升。期间费用率端, 2022H1 期间, 销售/管理/研发费用率分别为 9.02%/11.24%/7.54%, 分别较去年同比减少 2.23/1.22/3.01pcts, 预计后续将在规模效应等作用下, 期间费用率有望进一步下降, 推动盈利能力提升。

**换电站业务爆发元年, 下半年有望实现放量增长。**今年以来, 换电站尤其是商用领域, 已具备经济性, 逐步受到上市场认可。目前公司已服务宁德时代、协鑫能科、阳光铭岛等客户, 后续随着订单的批量交付, 同时因充换电站订单确认周期较短, 下半年有望实现放量增长。

1) 协鑫能科: 在 2022 年 1 月底已与协鑫能科达成 5 年战略合作框架协议, 同年 4 月份公告与苏州望能(协鑫能科全资孙公司)签署 6.8 亿元商用车、乘用车换电设备采购合同。此外, 根据协鑫能科定增规划, 拟建设 300 个乘用车换电站和 185 个商用车换电站。鉴于公司已绑定大客户协鑫能科, 我们认为后续仍将有新订单落地。2) 阳光铭岛: 2022 年 5 月公司公告收到阳光铭岛(浙江吉利新能源商用车集团全资孙公司)定点通知, 指定公司为其商用车换电站及相关核心零部件供应商。

**盈利预测与投资建议:** 我们持续看好公司未来发展, 预计 2022-2024 年公司营收分别为 19.24/32.33/45.15 亿元, 归母净利润分别为 1.80/3.18/4.45 亿元, 对应 PE 42/24/17 倍。

**风险提示:** 换电推广不及预期, 同业竞争格局恶化, 新能源产业发展

不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	757.97	1923.56	3233.05	4515.45
增长率	25.67%	153.78	68.08%	39.67%
归属母公司净利润(百万元)	60.80	179.53	318.09	444.93
增长率	37.73%	195.25%	77.18%	39.88%
每股收益 EPS(元)	0.56	1.66	2.94	4.11
PE	124	42	24	17
PB	8.12	6.81	5.29	4.03

资料来源: wind, 太平洋证券

## 独立第三方换电站龙头，下半年有望开启放量增长

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	757.97	1923.56	3233.05	4515.45
营业成本	502.10	1160.42	1942.17	2743.60
营业税金及附加	3.38	9.26	15.21	21.23
销售费用	63.14	147.15	253.03	354.53
管理费用	80.27	442.42	711.27	948.25
财务费用	9.22	-3.85	-6.47	-9.03
资产减值损失	-4.40	10.00	10.00	10.00
投资收益	-0.23	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	22.29	22.29	22.29	22.29
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>58.96</b>	<b>190.45</b>	<b>340.13</b>	<b>479.17</b>
其他非经营损益	4.15	4.20	4.17	4.18
<b>利润总额</b>	<b>63.11</b>	<b>194.65</b>	<b>344.29</b>	<b>483.35</b>
所得税	5.88	15.13	26.20	38.41
净利润	57.23	179.53	318.09	444.93
少数股东损益	-3.57	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	60.80	179.53	318.09	444.93
<b>货币资金</b>	<b>82.81</b>	<b>192.36</b>	<b>323.30</b>	<b>451.55</b>
应收和预付款项	494.40	1244.92	2091.71	2924.06
存货	487.74	1142.05	1919.04	2715.60
其他流动资产	325.38	433.40	590.26	743.88
长期股权投资	14.63	14.63	14.63	14.63
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	535.98	518.40	500.82	483.24
无形资产和开发支出	37.12	32.54	27.97	23.39
其他非流动资产	143.63	140.19	136.75	133.31
<b>资产总计</b>	<b>2121.68</b>	<b>3718.49</b>	<b>5604.49</b>	<b>7489.66</b>
短期借款	482.46	1355.60	2132.74	2764.75
应付和预收款项	472.19	1098.31	1838.77	2595.42
长期借款	44.86	44.86	44.86	44.86
其他负债	194.04	112.82	163.12	214.69
<b>负债合计</b>	<b>1193.55</b>	<b>2611.59</b>	<b>4179.50</b>	<b>5619.73</b>
股本	108.29	108.29	108.29	108.29
资本公积	628.41	628.41	628.41	628.41
留存收益	219.32	398.85	716.95	1161.88
归属母公司股东权益	933.79	1112.56	1430.65	1875.58
少数股东权益	-5.66	-5.66	-5.66	-5.66
<b>股东权益合计</b>	<b>928.13</b>	<b>1106.90</b>	<b>1424.99</b>	<b>1869.93</b>
负债和股东权益合计	2121.68	3718.49	5604.49	7489.66
<b>EBITDA</b>	<b>98.80</b>	<b>212.20</b>	<b>359.25</b>	<b>495.73</b>
PE	123.91	41.97	23.69	16.93
PB	8.12	6.81	5.29	4.03
PS	9.94	3.92	2.33	1.67
EV/EBITDA	77.71	39.73	25.27	19.33

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	57.23	179.53	318.09	444.93
折旧与摊销	30.62	25.59	25.59	25.59
财务费用	9.22	-3.85	-6.47	-9.03
资产减值损失	-4.40	10.00	10.00	10.00
经营营运资本变动	-298.05	-957.18	-989.88	-974.30
其他	7.88	-42.29	-42.29	-42.29
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-197.50</b>	<b>-788.19</b>	<b>-684.95</b>	<b>-545.09</b>
资本支出	-285.29	0.00	0.00	0.00
其他	-221.36	32.29	32.29	32.29
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-506.65</b>	<b>32.29</b>	<b>32.29</b>	<b>32.29</b>
短期借款	264.63	873.14	777.14	632.01
长期借款	32.85	0.00	0.00	0.00
股权融资	16.41	0.00	0.00	0.00
支付股利	-17.70	0.00	0.00	0.00
其他	-49.93	-7.69	6.47	9.03
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>246.26</b>	<b>865.45</b>	<b>783.61</b>	<b>641.04</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-453.83</b>	<b>109.55</b>	<b>130.95</b>	<b>128.24</b>
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	25.67%	153.78%	68.08%	39.67%
营业利润增长率	33.94%	222.99%	78.59%	40.88%
净利润增长率	32.16%	213.68%	77.18%	39.88%
EBITDA 增长率	95.41%	114.77%	69.30%	37.99%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.76%	39.67%	39.93%	39.24%
三费率	20.14%	30.45%	29.63%	28.65%
净利率	7.55%	9.33%	9.84%	9.85%
ROE	6.17%	16.22%	22.32%	23.79%
ROA	2.70%	4.83%	5.68%	5.94%
ROIC	7.27%	10.38%	11.28%	11.32%
EBITDA/销售收入	13.04%	11.03%	11.11%	10.98%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.40	0.66	0.69	0.69
固定资产周转率	4.99	12.29	23.28	37.23
应收账款周转率	2.27	2.73	2.39	2.22
存货周转率	1.23	1.40	1.26	1.18
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.06%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	56.26%	70.23%	74.57%	75.03%
带息债务/总负债	44.18%	53.62%	52.10%	50.00%
流动比率	1.25	1.19	1.20	1.23
速动比率	0.81	0.74	0.73	0.74
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.56	1.66	2.94	4.11
每股净资产	8.57	10.22	13.16	17.27
每股经营现金	-1.82	0.00	0.00	0.00

## 机械行业分析师介绍

**刘国清：**太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

**崔文娟：**太平洋证券机械行业联席首席分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

**王希：**上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021年10月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

**张凤琳：**太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

**汪成：**太平洋证券机械行业助理分析师，香港中文大学经济学硕士，2022年6月加入太平洋证券。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。