

瀚川智能 (688022)

业绩表现亮眼，进军换电领域开拓第二成长曲线

事件: 公司公布 2022 年半年报, 业绩表现亮眼, 实现营业收入增长 40.37%, 归母净利润增长 134.81%; 1) 2022H1 公司实现营收 3.63 亿元, 同比+40.37%; 2) 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比+134.81%; 实现归母扣非净利润 0.11 亿元, 同比+20.58%; 3) 公司经营性现金流净额-1.13 亿元, 同比+32.53%; 4) 公司每股收益 0.46 元, 同比+119.05%, 总资产和归母净资产较上年末分别变动+19.00%、6.78%。

2022Q2: 公司实现营收 2.64 亿元, 同比+51.77%, 环比+166.44%; 实现归母净利润 0.48 亿元, 同比+134.24%, 环比+2946.64%; 实现扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比+25.37%; 销售毛利率 33.27%, 同比-4.04pct; 销售净利率 17.85%, 同比+6.75pct。

费用管控表现优异, 盈利能力大幅提升: 2022H1 公司毛利率为 31.67%, 同比-3.64pct; 净利率为 13.16%, 同比+5.49pct; 22H1 公司费用率为 28.69%, 同比下降 4.76pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.02%/11.24%/7.54%/0.89%, 同比分别变动-2.23pct/-1.21pct/-3.00pct/+1.69pct。

拆分公司业务来看, 三大板块稳健增长:

1) 汽车智能装备: 公司积极抢抓汽车电动化、智能化带来的汽车零部件的产品机遇, 上半年公司已获得国内 top 级主机厂电驱动系统多条产线订单; FAKRA 线束标准解决方案在上半年也与泰科电子、安波福展开积极合作, 继续保持高增长。同时公司向产业链下游延伸, 子公司博睿汽车电器的高速传输线束产品目前已开始生产, 销售目前已在拓展完善中。

2) 电池智能装备: 目前公司已切入动力电池领域, 并着手布局储能和动力电池梯次利用与回收拆解相关装备的技术研发; 并于 8 月 19 日公告正威集团拟向公司采购 8.34 亿锂电池生产配套化成分容设备订单, 目前公司电池智能装备在手订单充足, 在新能源汽车市场及储能市场发展态势持续向好的大环境下, 公司业绩有望不断释放。

3) 充换电智能装备: 上半年公司充换电业务取得明显突破, 营业占比达到 36.8%, 公司紧抓行业风口, 积极推进项目建设; 公司生产制造的换电站目前已适配的汽车品牌有东风汽车、奇瑞汽车、北汽新能源、蔚来汽车等旗下新能源换电车型; 在客户方面, 公司已同阳光铭岛就商用车充换电站业务签署年度定点协议, 并同宁德时代、协鑫能科、蓝谷智慧能源、特来电领充及顺加能等知名客户持续保持密切合作。

积极推进产能扩张, 提升产品交付能力: 上半年公司完成首次公开发行股票募投项目智能制造系统及高端装备的新建项目的建设及投产, 新增厂房面积 6.6 万平方米, 极大提升公司产能和交付能力。在换电业务领域, 公司新设诸暨生产基地, 达产后将形成同时生产 500 台套新能源车换电站的生产能力; 同时推出再融资“智能换电设备生产建设项目”募投项目, 以赣州工厂为生产基地, 项目建设期 2 年, 建成投产后将形成年产能 2,000 台套的新能源车换电站的生产能力, 能有效提升瀚川智能在新能源车换电站领域的拓展空间。同时为提升汽车业务产能, 公司再融资推出“智能电动化汽车部件智能装备生产建设项目”, 建成投产后将新增扁线电机定子装配自动化解决方案 12 套、脉冲强磁场焊接机 120 套产能。

盈利预测: 公司换电业务拓展顺利、产能有序扩张, 我们上调盈利预测, 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 1.74 亿元 (前值 1.70 亿元)、3.15 亿元 (前值 3.10 亿元)、4.26 亿元 (前值 4.24 亿元), PE 分别为 43、24、18X, 维持“买入”评级!

风险提示: 下游产业政策变化、新业务市场开拓、合同履行风险等。

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	71.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	108.54
流通 A 股股本(百万股)	108.54
A 股总市值(百万元)	7,716.94
流通 A 股市值(百万元)	7,716.94
每股净资产(元)	9.19
资产负债率(%)	60.80
一年内最高/最低(元)	85.49/27.05

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050003
lilujing@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《瀚川智能-公司点评: 获正威集团设备订单 8.34 亿元, 储能业务加速发展》2022-08-19
- 《瀚川智能-首次覆盖报告: 打开换电设备第二增长极, “1+N” 战略布局扬帆起航》2022-07-24

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	603.14	757.97	2,097.80	3,902.82	5,486.17
增长率(%)	31.84	25.67	176.76	86.04	40.57
EBITDA(百万元)	95.45	155.70	238.29	384.99	500.14
归属母公司净利润(百万元)	44.15	60.80	173.74	315.32	425.85
增长率(%)	(39.76)	37.73	185.74	81.49	35.05
EPS(元/股)	0.41	0.56	1.60	2.91	3.92
市盈率(P/E)	171.06	124.20	43.47	23.95	17.73
市净率(P/B)	8.42	8.09	7.00	5.72	4.51
市销率(P/S)	12.52	9.96	3.60	1.94	1.38
EV/EBITDA	33.29	45.92	26.23	14.86	9.63

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	560.90	82.81	1,463.84	1,980.98	2,868.94
应收票据及应收账款	276.36	430.71	385.10	482.19	736.96
预付账款	29.88	43.01	118.92	208.98	267.00
存货	308.96	487.74	309.95	879.85	788.40
其他	56.92	321.12	434.44	477.45	498.12
流动资产合计	1,233.02	1,365.38	2,712.26	4,029.45	5,159.41
长期股权投资	14.91	14.63	14.63	14.63	14.63
固定资产	138.72	165.24	147.54	129.85	112.15
在建工程	118.01	370.73	370.73	370.73	370.73
无形资产	30.92	32.15	28.20	24.26	20.31
其他	79.62	148.60	81.19	85.48	84.21
非流动资产合计	382.19	731.36	642.30	624.94	602.03
资产总计	1,626.09	2,121.68	3,354.56	4,654.39	5,761.44
短期借款	217.82	482.46	400.00	400.00	400.00
应付票据及应付账款	320.58	402.83	1,242.12	2,063.08	2,717.77
其他	67.16	112.44	574.94	819.39	932.94
流动负债合计	605.57	997.74	2,217.06	3,282.47	4,050.70
长期借款	12.02	44.86	50.00	50.00	50.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.20	38.16	21.04	23.46	27.55
非流动负债合计	23.22	83.02	71.04	73.46	77.55
负债合计	732.12	1,193.55	2,288.10	3,355.94	4,128.26
少数股东权益	(2.54)	(5.66)	(11.76)	(22.11)	(39.81)
股本	108.00	108.29	108.54	108.54	108.54
资本公积	612.29	628.41	631.04	631.04	631.04
留存收益	176.22	219.32	346.12	590.89	946.63
其他	(0.01)	(22.24)	(7.48)	(9.91)	(13.21)
股东权益合计	893.97	928.13	1,066.46	1,298.46	1,633.19
负债和股东权益总计	1,626.09	2,121.68	3,354.56	4,654.39	5,761.44

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	43.30	57.23	173.74	315.32	425.85
折旧摊销	19.66	30.62	21.64	21.64	21.64
财务费用	3.56	10.11	16.17	14.89	14.89
投资损失	(1.47)	0.23	(2.55)	(1.26)	(1.19)
营运资金变动	156.88	(373.68)	1,305.59	262.31	529.98
其它	(334.27)	77.99	(8.36)	(13.33)	(21.19)
经营活动现金流	(112.34)	(197.50)	1,506.24	599.57	969.98
资本支出	169.85	272.84	17.12	(2.43)	(4.09)
长期投资	14.91	(0.28)	0.00	0.00	0.00
其他	77.17	(779.20)	(14.60)	3.68	5.30
投资活动现金流	261.93	(506.65)	2.52	1.25	1.21
债权融资	234.94	299.04	(100.68)	(13.69)	(13.30)
股权融资	(10.60)	(5.82)	(27.05)	(69.99)	(69.93)
其他	(32.94)	(46.96)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	191.40	246.26	(127.73)	(83.69)	(83.22)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	340.98	(457.89)	1,381.03	517.14	887.96

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	603.14	757.97	2,097.80	3,902.82	5,486.17
营业成本	420.58	502.10	1,435.84	2,677.05	3,753.54
营业税金及附加	2.93	3.38	10.57	18.68	26.12
销售费用	44.32	63.14	138.45	265.39	384.03
管理费用	64.99	80.27	153.14	292.71	422.43
研发费用	43.92	59.98	151.04	292.71	427.92
财务费用	(13.12)	9.22	16.17	14.89	14.89
资产/信用减值损失	(18.50)	(24.74)	(16.88)	(20.04)	(20.55)
公允价值变动收益	2.80	22.29	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.47	(0.23)	2.55	1.26	1.19
其他	9.74	(16.40)	0.00	0.00	0.00
营业利润	44.02	58.96	178.25	322.60	437.86
营业外收入	1.51	4.66	2.08	2.75	3.16
营业外支出	0.55	0.51	0.39	0.48	0.46
利润总额	44.98	63.11	179.94	324.87	440.56
所得税	1.67	5.88	14.56	22.88	35.90
净利润	43.30	57.23	165.38	301.99	404.66
少数股东损益	(0.84)	(3.57)	(8.36)	(13.33)	(21.19)
归属于母公司净利润	44.15	60.80	173.74	315.32	425.85
每股收益(元)	0.41	0.56	1.60	2.91	3.92

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	31.84%	25.67%	176.76%	86.04%	40.57%
营业利润	-42.98%	33.94%	202.31%	80.98%	35.73%
归属于母公司净利润	-39.76%	37.73%	185.74%	81.49%	35.05%
获利能力					
毛利率	30.27%	33.76%	31.55%	31.41%	31.58%
净利率	7.32%	8.02%	8.28%	8.08%	7.76%
ROE	4.92%	6.51%	16.11%	23.88%	25.45%
ROIC	4.58%	12.65%	17.23%	-140.67%	-81.34%
偿债能力					
资产负债率	45.02%	56.26%	68.21%	72.10%	71.65%
净负债率	-37.03%	49.05%	-94.73%	-117.54%	-147.72%
流动比率	1.75	1.25	1.22	1.23	1.27
速动比率	1.32	0.81	1.08	0.96	1.08
营运能力					
应收账款周转率	2.87	2.14	5.14	9.00	9.00
存货周转率	2.52	1.90	5.26	6.56	6.58
总资产周转率	0.44	0.40	0.77	0.97	1.05
每股指标(元)					
每股收益	0.41	0.56	1.60	2.91	3.92
每股经营现金流	-1.04	-1.82	13.88	5.52	8.94
每股净资产	8.26	8.60	9.93	12.17	15.41
估值比率					
市盈率	171.06	124.20	43.47	23.95	17.73
市净率	8.42	8.09	7.00	5.72	4.51
EV/EBITDA	33.29	45.92	26.23	14.86	9.63
EV/EBIT	38.64	52.75	28.85	15.74	10.07

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com