

2022年08月29日

瀚川智能（688022.SH）

公司快报

积极扩张产能，换电业务打造新增长引擎

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2022 年中报，2022 年 H1 实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 40.37%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 134.81%；扣非净利润 0.11 亿元，同比增长 20.58%。其中 2022Q2 单季度实现营收 2.64 亿元，同比增长 51.77%；归母净利润 0.48 亿元，同比增长 134.24%。业绩符合预期。

◆ **换电站业务增长导致毛利率承压，净利率同比高增：**根据公司中报，2022 年 H1 公司毛利率为 31.67%，同比下降 3.64pct。从业务拆分来看，公司 2022 年 H1 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，毛利率分别为 37.56%/24.45%/26.72%。毛利率下降的主要原因系充换电智能装备业务大幅增长，且充换电业务处于开拓期，毛利率较低。2022 年 H1 公司净利率为 13.16%，同比上升 5.49pct，净利率高增的主要原因系公司 2022H1 期间费用率为 28.69%，同比大幅下降 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%，对比上年同期，销售/管理/研发费用率分别下降 2.23pct/1.21pct/3.00pct，仅财务费用率增长 1.69pct，我们预计伴随公司规模持续扩大，期间费用率有望进一步降低。

◆ **换电站模式进入快速发展期，公司具有先发优势：**目前，商用换电站模式已经受到市场的认可，下游龙头蔚来和奥动新能源已有 2025 年换电站布局规划。公司凭借多年在智能制造领域积累的技术优势，已开发完成底盘、分箱、侧向、顶吊式等不同充换电技术路线，拥有乘用车充换电站、商用车充换电站、核心零部件及终端运营系统四大类别产品。在换电领域，公司与宁德时代、协鑫能科及阳光铭岛（吉利汽车全资控股公司）达成深度合作，并且已服务蓝谷智慧能源、特来电领充及顺加能等优质客户。2022 年 1 月底公司与协鑫能科达成 5 年战略合作框架协议，并在 4 月与其子公司签署 6.8 亿元商用、乘用车换电设备采购合同。5 月，阳光铭岛指定公司为其商用车换电站及相关核心零件供应商。

◆ **积极扩张产能，提升产品交付能力：**根据公司中报，换电业务方面，公司新设诸暨生产基地，新增厂房面积约 2.5 万平方米，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；推出募投项目，以赣州工厂为生产基地，项目预计总投资 7.24 亿元，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。汽车业务方面，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”，项目预计总投资 2.16 亿元，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。

◆ **投资建议：**我们预测 2022 年至 2024 年营收分别为 19.08、32.55、45.49 亿元，同比增长 151.8%、70.6%、39.7%；归母净利润分别为 16.3、2.81、4.34 亿元，同比增长 168.8%、71.6%、54.8%；每股收益分别为 1.51、2.58、4.00 元。对应 8 月 29 日收盘价，公司 2022 年至 2024 年动态 PE 分别为 47.2、27.5、17.8 倍，首次覆盖给予增持-B 建议。

投资评级

增持-B(首次)

股价(2022-08-29)

71.10 元

交易数据

总市值（百万元）	7,716.94
流通市值（百万元）	7,716.94
总股本（百万股）	108.54
流通股本（百万股）	108.54
12 个月价格区间	78.00/28.09

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.61	-3.15	-8.79
绝对收益	-6.52	-3.05	-27.24

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告



◆ 风险提示：换电站建设推广不及预期，行业竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	603	758	1,908	3,255	4,549
YoY(%)	31.8	25.7	151.8	70.6	39.7
净利润(百万元)	44	61	163	281	434
YoY(%)	-39.8	37.7	168.8	71.6	54.8
毛利率(%)	30.3	33.8	32.3	32.7	32.9
EPS(摊薄/元)	0.41	0.56	1.51	2.58	4.00
ROE(%)	4.8	6.2	14.3	19.9	23.7
P/E(倍)	174.8	126.9	47.2	27.5	17.8
P/B(倍)	8.6	8.3	7.0	5.6	4.3
净利率(%)	7.3	8.0	8.6	8.6	9.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1244	1390	2921	4250	5499
现金	561	83	630	1009	1319
应收票据及应收账款	276	431	885	1149	1450
预付账款	30	43	169	214	355
存货	309	488	1059	1627	2193
其他流动资产	68	346	177	251	182
非流动资产	382	731	968	1245	1434
长期投资	15	15	18	22	27
固定资产	139	165	396	601	756
无形资产	31	32	33	34	36
其他非流动资产	198	519	521	588	614
资产总计	1626	2122	3888	5495	6932
流动负债	709	1111	2743	4097	5141
短期借款	218	482	872	1890	1814
应付票据及应付账款	321	403	1295	1673	2417
其他流动负债	170	225	576	535	911
非流动负债	23	83	55	51	44
长期借款	12	45	42	38	32
其他非流动负债	11	38	13	12	12
负债合计	732	1194	2798	4148	5186
少数股东权益	-3	-6	-12	-25	-44
股本	108	108	109	109	109
资本公积	612	628	635	635	635
留存收益	176	219	344	544	870
归属母公司股东权益	897	934	1103	1372	1791
负债和股东权益	1626	2122	3888	5495	6932

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-112	-198	227	-301	663
净利润	43	57	157	268	415
折旧摊销	20	31	41	69	95
财务费用	-13	9	2	-4	-12
投资损失	-1	0	-2	-1	-1
营运资金变动	-194	-320	57	-615	180
其他经营现金流	33	25	-28	-19	-14
投资活动现金流	262	-507	-49	-326	-268
筹资活动现金流	191	246	-240	21	12
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.56	1.51	2.58	4.00
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.04	-1.82	2.09	-2.78	6.11
每股净资产(最新摊薄)	8.26	8.60	10.17	12.65	16.51

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	603	758	1908	3255	4549
营业成本	421	502	1292	2192	3051
营业税金及附加	3	3	9	15	21
营业费用	44	63	139	228	296
管理费用	65	80	196	316	428
研发费用	44	60	141	233	314
财务费用	-13	9	2	-4	-12
资产减值损失	-8	-4	-10	-22	-32
公允价值变动收益	3	22	32	18	13
投资净收益	1	-0	2	1	1
营业利润	44	59	171	292	452
营业外收入	2	5	2	2	2
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	45	63	172	294	454
所得税	2	6	16	26	39
税后利润	43	57	157	268	415
少数股东损益	-1	-4	-7	-13	-19
归属母公司净利润	44	61	163	281	434
EBITDA	62	123	247	425	629

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	31.8	25.7	151.8	70.6	39.7
营业利润(%)	-43.0	33.9	189.8	71.0	54.7
归属于母公司净利润(%)	-39.8	37.7	168.8	71.6	54.8
获利能力					
毛利率(%)	30.3	33.8	32.3	32.7	32.9
净利率(%)	7.3	8.0	8.6	8.6	9.5
ROE(%)	4.8	6.2	14.3	19.9	23.7
ROIC(%)	3.6	5.6	9.2	9.8	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	45.0	56.3	72.0	75.5	74.8
流动比率	1.8	1.3	1.1	1.0	1.1
速动比率	1.2	0.7	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.9	2.1	2.9	3.2	3.5
应付账款周转率	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5
估值比率					
P/E	174.8	126.9	47.2	27.5	17.8
P/B	8.6	8.3	7.0	5.6	4.3
EV/EBITDA	119.5	64.7	32.4	20.3	13.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn