瀚川智能（688022.SH） 换电业务驶入快车道，凸显公司高成长性

2023 年 01 月 13 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2023/1/12
当前股价(元)	51.88
一年最高最低(元)	85.49/31.60
总市值(亿元)	56.31
流通市值(亿元)	56.31
总股本(亿股)	1.09
流通股本(亿股)	1.09
近 3 个月换手率(%)	66.2

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

李俊逸（联系人）
lijunyi1@kysec.cn
证书编号：S0790122080014

● 公司发布 2022 年业绩预告，实现高速增长

公司发布 2022 年年度业绩预告，预计 2022 年实现净利润 1.18-1.36 亿元，同比增长 94.06%-123.67%，扣非净利润 0.72-0.90 亿元，同比增长 131.16%-189.36%；以中位数测算，2022 年第四季度公司实现净利润 0.55 亿元，同比/环比增长 263.55%/121.41%，实现扣非净利润 0.47 亿元，同比/环比增长 3179.69%/109.26%，实现上市以来单季度最佳盈利表现。报告期内公司进一步聚焦汽车智能化、电动化等主航道业务，实现业务聚焦，坚定实施标准化转型，在巩固了汽车智能装备领先地位的同时，电池和充换电智能装备业务也得到了大力发展。基于公司业绩预告，我们维持公司 2022-2024 年业绩预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.35/2.66/4.42 亿元，对应 EPS 分别为 1.24/2.45/4.07 元/股，当前股价对应 2022-2024 年的 PE 分别为 41.7/21.2/12.7 倍，基于公司换电业务良好发展前景，维持“买入”评级。

● 无惧宏观波动，三大业务齐头并进

公司优质的客户基础提供了相对稳定的下游需求和持续的反馈，提升了公司前瞻性业务、技术工艺和解决方案层面的实力，2022 年公司持续扩大换电站产能，克服了疫情及供应链的不利因素，保障生产经营的有序进行，实现订单的有序交付，全年汽车、电池、充换电智能装备业务营业收入均实现较大程度的增长。公司已建立了先进的单元化、模块化的产品设计与开发理念，为公司未来持续发展奠定了坚实基础。

● 头部客户云集，换电业务高成长性确定

公司换电业务的研发能力、供应链能力及产品质量得到了宁德时代、协鑫能科、阳光铭岛（吉利）、蓝谷智慧等行业头部客户认可，已初步完成在汽车主机厂、电池厂和运营商的市场布局。公司现有换电站产能 680 套/年，拟定增募投新产能 2000 套/年，以巩固并扩大行业龙头地位。瀚川智能有望乘换电产业东风，换电业务迎来加速成长。

● 风险提示：市场竞争激烈，新产品推广进度不及预期，下游需求不及预期。

相关研究报告

《未来已来，换电站龙头腾飞在即—中小盘首次覆盖报告》-2022.12.27

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	603	758	1,427	2,731	4,284
YOY(%)	31.8	25.7	88.3	91.4	56.9
归母净利润(百万元)	44	61	135	266	442
YOY(%)	-39.8	37.7	122.0	96.8	66.4
毛利率(%)	30.3	33.8	30.3	28.9	28.2
净利率(%)	7.3	8.0	9.5	9.7	10.3
ROE(%)	4.8	6.2	12.3	19.5	24.8
EPS(摊薄/元)	0.41	0.56	1.24	2.45	4.07
P/E(倍)	127.5	92.6	41.7	21.2	12.7
P/B(倍)	6.3	6.0	5.3	4.3	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1244	1390	1460	2510	3038
现金	561	83	156	298	468
应收票据及应收账款	276	431	0	0	0
其他应收款	5	22	29	69	85
预付账款	30	43	94	168	244
存货	309	488	839	1589	1827
其他流动资产	63	324	342	386	415
非流动资产	416	731	922	1350	1900
长期投资	15	15	14	14	13
固定资产	139	165	334	623	982
无形资产	31	32	33	34	36
其他非流动资产	231	519	541	679	869
资产总计	1660	2122	2382	3860	4938
流动负债	723	1111	1245	2480	3146
短期借款	218	482	904	2130	2787
应付票据及应付账款	321	403	0	0	0
其他流动负债	184	225	341	350	359
非流动负债	43	83	78	79	82
长期借款	12	45	40	41	43
其他非流动负债	31	38	38	38	38
负债合计	766	1194	1324	2559	3228
少数股东权益	-3	-6	-10	-22	-39
股本	108	108	108	108	108
资本公积	612	628	628	628	628
留存收益	176	219	323	513	846
归属母公司股东权益	897	934	1069	1322	1750
负债和股东权益	1660	2122	2382	3860	4938

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	603	758	1427	2731	4284
营业成本	421	502	995	1942	3074
营业税金及附加	3	3	8	14	21
营业费用	44	63	104	172	244
管理费用	65	80	106	188	278
研发费用	44	60	90	158	236
财务费用	-13	9	20	41	65
资产减值损失	-8	-4	0	0	0
其他收益	19	22	13	16	17
公允价值变动收益	3	22	6	8	10
投资净收益	1	-0	4	3	2
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	44	59	143	276	459
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	144	277	461
所得税	2	6	14	23	36
净利润	43	57	130	254	425
少数股东损益	-1	-4	-5	-12	-17
归属母公司净利润	44	61	135	266	442
EBITDA	55	109	202	385	634
EPS(元)	0.41	0.56	1.24	2.45	4.07

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	31.8	25.7	88.3	91.4	56.9
营业利润(%)	-43.0	33.9	142.3	93.0	66.3
归属于母公司净利润(%)	-39.8	37.7	122.0	96.8	66.4
获利能力					
毛利率(%)	30.3	33.8	30.3	28.9	28.2
净利率(%)	7.3	8.0	9.5	9.7	10.3
ROE(%)	4.8	6.2	12.3	19.5	24.8
ROIC(%)	3.0	4.8	7.3	8.3	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	46.1	56.3	55.6	66.3	65.4
净负债比率(%)	-34.6	49.8	76.1	145.5	139.5
流动比率	1.7	1.3	1.2	1.0	1.0
速动比率	1.2	0.7	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.9	1.0
应收账款周转率	3.0	2.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	2.5	7.4	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.56	1.24	2.45	4.07
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.04	-1.82	-0.96	-5.07	2.15
每股净资产(最新摊薄)	8.26	8.60	9.85	12.18	16.12
估值比率					
P/E	127.5	92.6	41.7	21.2	12.7
P/B	6.3	6.0	5.3	4.3	3.2
EV/EBITDA	96.2	54.0	30.7	18.9	12.2

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-112	-198	-104	-550	234
净利润	43	57	130	254	425
折旧摊销	20	31	38	67	109
财务费用	-13	9	20	41	65
投资损失	-1	0	-4	-3	-2
营运资金变动	-194	-320	-268	-867	-289
其他经营现金流	33	25	-21	-42	-74
投资活动现金流	262	-507	-219	-484	-647
资本支出	136	270	230	495	660
长期投资	-10	-19	0	0	0
其他投资现金流	408	-217	10	11	12
筹资活动现金流	191	246	-25	-49	-74
短期借款	210	265	422	1226	657
长期借款	12	33	-5	1	2
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	16	0	0	0
其他筹资现金流	-37	-68	-442	-1276	-734
现金净增加额	338	-454	-349	-1083	-488

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn