

业绩高增长，换电业务打开成长空间

瀚川智能(688022)

推荐(维持)

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2022 年度业绩预告。2022 年, 公司预计实现归母净利润 1.18-1.36 亿元, 同比增长 94.06%-123.67%。预计实现扣非归母净利润 7150-8950 万元, 同比增长 131.16%-189.36%。
- **受益新能源汽车行业高速发展, 公司三大业务板块实现快速增长。** 在新能源汽车行业高速发展的背景下, 公司及时进行业务聚焦和标准化转型。汽车装备板块, 公司 FAKRA 线束标准平台成功实现产线复制, 打破业绩增长天花板, 保持了在汽车装备领域的领先优势。同时, 公司在电池装备和充换电板块加速突破。电池装备板块, 4680 大圆柱、储能电池市场空间打开, 公司与正威集团、深圳埃克森在储能领域展开合作, 并将于 2023 年年中发布首条大圆柱电池装配工艺样板线。充换电板块, 公司不断扩张产能, 拓展下游大客户, 换电业务高增。2022 年, 公司预计实现归母净利润 1.18-1.36 亿元, 同比增长 94.06%-123.67%。
- **在手订单饱满叠加产能释放, 公司业绩增长动能充足。** 截至 2022 年三季报, 公司在手订单 27.64 亿元(含税), 其中充换电智能装备 8.58 亿元, 占比 31.04%; 汽车智能装备 7.99 亿元, 占比 28.91%; 新能源电池智能装备 11.07 亿元, 占比 40.05%。订单的高速增长有力支撑公司业绩持续增长。换电业务方面, 公司两大生产基地均已完成产能爬坡实现满产, 克服疫情和供应链的不利影响, 实现订单的顺利交付。根据业绩预告计算, 2022Q4 公司实现归母净利润 4325.89 万元-6125.89 万元, 同比大幅增长 186.61%-305.87%, 环比增长 74.56%-147.19%。
- **换电 ToB 市场进入商业化提速阶段, 产品批量交付助力公司换电业务保持强劲增长。** “双碳”目标下, 我国新能源汽车持续爆发式增长, 渗透率快速提升, 2022 年新能源汽车市占率达到 25.6%, 同比提升 12.1pct。自 2020 年起, 我国发布各项政策大力推进换电模式建设。充电时间长, 充电桩分布不均匀等问题使充电模式难以解决用户里程焦虑, 催化主机厂加速布局换电车型。现阶段, 相比 C 端市场, B 端市场发展较快, 特别是在重卡电动化趋势下, 由于场景适配性强、经济性凸显, 换电重卡已步入发展快车道。2022 年前 11 月, 换电重卡累计销量 9082 辆, 同比大涨 265.03%, 在新能源重卡中占比达到 47.03%。2023 年换电市场有望进一步放量, 公司与主机厂、电池厂和运营商等下游头部客户均达成合作, 两大生产基地实现满产, 进入批量化生产阶段, 零部件自制比例不断提升降低生产成本, 换电市场的高速发展将带动公司换电业务持续放量。
- **盈利预测与投资建议:** 公司汽车、电池、充换电三大板块实现快速增长, 打开二次增长曲线。换电市场高成长推动公司换电业务持续放量。我们预计公司 2022-2024 年将分别实现归母净利润 1.33 亿元、2.48 亿元、3.68 亿元, 对应 EPS 为 1.23、2.29、3.39 元, 对应 PE 为 42 倍、23 倍、15 倍, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 新冠疫情反复, 新产品拓展不及预期, 市场竞争加剧, 下游客户扩产不及预期。

分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

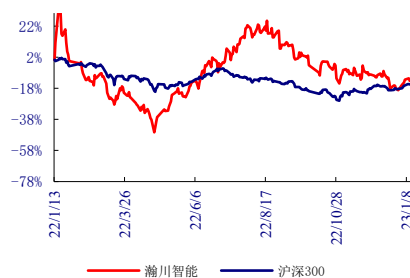
分析师登记编码: S0130521060001

市场数据

2023-01-13

A 股收盘价(元)	52.02
股票代码	688022
A 股一年内最高价(元)	85.49
A 股一年内最低价(元)	31.60
上证指数	3195.31
市盈率	62.85
总股本(万股)	10,854
实际流通 A 股(万股)	10,854
流通 A 股市值(亿元)	56

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】瀚川智能(688022.SH): 在手订单饱满, 期待换电业务业绩释放

【银河机械】瀚川智能(688022.SH): 股权激励草案发布, 换电团队定向激励彰显未来成长信心

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	757.97	1635.66	2745.78	3857.93
收入增长率	25.67%	115.79%	67.87%	40.50%
归母净利润(百万元)	60.80	133.12	248.17	367.79
利润增速	37.73%	118.94%	86.42%	48.20%
毛利率	33.76%	33.70%	33.74%	33.46%
摊薄 EPS(元)	0.56	1.23	2.29	3.39
PE	92.86	42.41	22.75	15.35
PB	6.05	5.16	4.21	3.30
PS	7.43	4.30	2.56	1.83

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2021A					利润表 (百万元) 2021A				
	2022E	2023E	2024E			2022E	2023E	2024E	
流动资产	1390.33	2766.37	3656.61	5110.34	营业收入	757.97	1635.66	2745.78	3857.93
现金	82.81	-68.88	-108.16	-218.18	营业成本	502.10	1084.47	1819.41	2567.09
应收账款	398.29	1046.54	1378.89	2028.94	营业税金及附加	3.38	7.29	12.24	17.20
其它应收款	21.96	36.50	61.63	76.25	营业费用	63.14	134.12	205.93	281.63
预付账款	43.01	93.26	156.47	220.77	管理费用	80.27	172.89	285.56	385.79
存货	487.74	1235.36	1655.48	2423.33	财务费用	9.22	25.86	39.76	47.08
其他	356.53	423.58	512.29	579.22	资产减值损失	-4.40	0.00	0.00	0.00
非流动资产	731.36	780.23	906.67	961.25	公允价值变动收益	22.29	0.00	0.00	0.00
长期投资	14.63	14.63	14.63	14.63	投资净收益	-0.23	3.27	5.49	7.72
固定资产	165.24	402.40	572.40	676.19	营业利润	58.96	131.70	249.69	372.42
无形资产	32.15	33.28	32.41	29.54	营业外收入	4.66	6.00	7.00	8.00
其他	519.33	329.91	287.23	240.89	营业外支出	0.51	0.00	0.00	0.00
资产总计	2121.68	3546.60	4563.28	6071.59	利润总额	63.11	137.70	256.69	380.42
流动负债	1110.53	2383.08	3166.17	4328.29	所得税	5.88	12.39	23.10	34.24
短期借款	482.46	782.46	982.46	1082.46	净利润	57.23	125.30	233.59	346.18
应付账款	270.66	584.87	850.45	1174.70	少数股东损益	-3.57	-7.82	-14.58	-21.60
其他	357.42	1015.75	1333.26	2071.13	归属母公司净利润	60.80	133.12	248.17	367.79
非流动负债	83.02	83.02	83.02	83.02	EBITDA	91.35	206.36	360.52	508.21
长期借款	44.86	44.86	44.86	44.86	EPS (元)	0.56	1.23	2.29	3.39
其他	38.16	38.16	38.16	38.16					
负债合计	1193.55	2466.10	3249.19	4411.31	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	-5.66	-13.48	-28.05	-49.66	营业收入	25.67%	115.79%	67.87%	40.50%
归属母公司股东权益	933.79	1093.98	1342.15	1709.94	营业利润	33.94%	123.35%	89.60%	49.15%
负债和股东权益	2121.68	3546.60	4563.28	6071.59	归属母公司净利润	37.73%	118.94%	86.42%	48.20%
					毛利率	33.76%	33.70%	33.74%	33.46%
					净利率	8.02%	8.14%	9.04%	9.53%
现金流量表 (百万元) 2021A	2022E	2023E	2024E		ROE	6.51%	12.17%	18.49%	21.51%
经营活动现金流	-197.50	-348.79	-10.38	-29.83	ROIC	2.89%	7.26%	10.92%	13.32%
净利润	57.23	125.30	233.59	346.18	资产负债率	56.26%	69.53%	71.20%	72.65%
折旧摊销	43.74	52.08	76.56	96.42	净负债比率	128.60%	228.24%	247.26%	265.70%
财务费用	10.11	27.51	38.39	44.91	流动比率	1.25	1.16	1.15	1.18
投资损失	0.23	-3.27	-5.49	-7.72	速动比率	0.67	0.54	0.52	0.52
营运资金变动	-310.87	-544.41	-346.42	-501.63	总资产周转率	0.36	0.46	0.60	0.64
其它	2.05	-6.00	-7.00	-8.00	应收帐款周转率	1.90	1.56	1.99	1.90
投资活动现金流	-506.65	-91.68	-190.51	-135.28	应付帐款周转率	2.80	2.80	3.23	3.28
资本支出	-270.04	-149.00	-196.00	-143.00	每股收益	0.56	1.23	2.29	3.39
长期投资	-19.45	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-1.82	-3.21	-0.10	-0.27
其他	-217.16	57.32	5.49	7.72	每股净资产	8.60	10.08	12.37	15.75
筹资活动现金流	246.26	288.78	161.61	55.09	P/E	92.86	42.41	22.75	15.35
短期借款	264.63	300.00	200.00	100.00	P/B	6.05	5.16	4.21	3.30
长期借款	32.85	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	82.42	31.83	18.88	13.81
其他	-51.22	-11.22	-38.39	-44.91	P/S	7.43	4.30	2.56	1.83
现金净增加额	-453.83	-151.69	-39.28	-110.02					

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究

分析师简介及承诺

鲁佩 组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师” 第三名。

本人诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn