

瀚川智能 (688022.SH) 电动化与智能化构筑发展内驱, 优质客户持续拓展

2024年04月25日

——中小盘信息更新
投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
张越 (联系人)

renlang@kysec.cn

zhangyue1@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790123090001

日期	2024/4/24
当前股价(元)	15.67
一年最高最低(元)	51.53/10.57
总市值(亿元)	27.56
流通市值(亿元)	27.56
总股本(亿股)	1.76
流通股本(亿股)	1.76
近3个月换手率(%)	132.94

中小盘研究团队
● 2023年公司营业收入同比高增, 受新产线毛利较低等因素影响净利润下滑

瀚川智能发布2023年报, 全年实现营收13.39亿元, 同比增长17.21%; 实现归母净利润-0.85亿元; 实现毛利率20.15%, 同比下滑8.15pct。营收增加主要是电池装备和汽车装备业务收入增加所致。由于2023年公司向新客户供应的新产线, 毛利率较低, 同时海外市场开拓与运营费用增加, 研发费用增加, 计提信用减值损失及资产减值损失较高, 进而影响到总体盈利水平, 导致净利润下滑。分业务来看, 汽车智能装备实现营业收入6.25亿元, 同比增加16.33%, 毛利率为29.17%, 同比下滑6.49pct。结合2023年报、费用率以及业务发展所处的阶段, 我们下调2024年、2025年并新增2026年盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润分别为-0.40/0.1/1亿元(原值3.32/4.60亿元), 对应EPS分别为-0.22/0.06/0.57元/股, 当前股价对应2024-2026年的PE分别为-69.7/272.7/27.6倍, 考虑到公司客户结构不断优化, 汽车高速线束业务加速推进, 维持“买入”评级。

● 持续拓展优质客户, 注入业绩增长活力

在汽车智能装备板块, 公司与汽车零部件龙头泰科电子、采埃孚、法雷奥、博世集团、比亚迪等保持长期稳定合作关系; 在锂电池设备业务板块, 公司拥有亿纬锂能、欣旺达、鹏辉能源、珠海冠宇、松下集团等优质客户且保持良好的业务合作关系; 在换电设备业务板块, 公司陆续开拓了宁德时代、协鑫能科、吉利集团、蓝谷智慧能源等优质客户。2023年公司与矢崎集团、罗森博格、京瓷集团在公司优势业务领域达成首单合作, 并成功开拓了电驱动系统和域控制器主流客户。

● 公司重视研发投入, 强化技术创新优势

2023年公司研发投入1.07亿元, 同比+54.63%。在汽车设备领域, 公司成功推出新一代插针机产品PA400, 并成功交付到客户端; 扁线电机定子产品线已完成多个关键领域的技术问题, 并且成功交付给合作伙伴, 进行小批量量产; 脉冲强磁焊接技术, 目前已与头部客户合作, 已完成不同规格的产品并得到客户的认可。

● 风险提示: 下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进展不及预期等。
相关研究报告

《聚焦电动智能化主航道, 回购与增持彰显长期信心——中小盘信息更新》

-2023.8.4

《短期业绩波动, 不改长期高成长逻辑——中小盘信息更新》-2023.4.29

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,143	1,339	1,925	2,674	3,485
YOY(%)	50.8	17.2	43.7	38.9	30.3
归母净利润(百万元)	74	-85	-40	10	100
YOY(%)	20.9	-215.0	53.2	125.5	886.9
毛利率(%)	28.3	20.1	21.8	23.7	26.5
净利率(%)	6.4	-6.3	-2.1	0.4	2.9
ROE(%)	7.1	-5.3	-2.3	0.6	5.6
EPS(摊薄/元)	0.42	-0.48	-0.22	0.06	0.57
P/E(倍)	37.5	-32.6	-69.7	272.7	27.6
P/B(倍)	2.7	1.6	1.6	1.6	1.5

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2110	2401	3317	4160	4939
现金	137	134	192	267	348
应收票据及应收账款	835	814	1539	1730	2529
其他应收款	16	32	36	59	65
预付账款	101	76	178	175	285
存货	891	1003	1005	1546	1299
其他流动资产	131	342	366	384	412
非流动资产	895	1675	1961	2346	2760
长期投资	14	48	82	116	149
固定资产	574	646	847	1128	1443
无形资产	31	59	62	63	64
其他非流动资产	276	922	970	1039	1104
资产总计	3006	4076	5278	6506	7699
流动负债	1906	2031	3305	4560	5686
短期借款	696	755	1310	2277	2888
应付票据及应付账款	756	865	1394	1667	2173
其他流动负债	454	411	601	617	625
非流动负债	77	278	246	222	196
长期借款	36	242	210	186	160
其他非流动负债	41	36	36	36	36
负债合计	1983	2310	3551	4782	5882
少数股东权益	-7	2	2	3	5
股本	109	176	176	176	176
资本公积	628	1520	1520	1520	1520
留存收益	293	192	159	168	259
归属母公司股东权益	1030	1764	1724	1812	1812
负债和股东权益	3006	4076	5278	6506	7699

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-197	-325	-101	-356	72
净利润	73	-93	-40	10	102
折旧摊销	46	51	64	84	110
财务费用	25	27	52	69	89
投资损失	-2	-28	-8	-9	-12
营运资金变动	-342	-339	-111	-426	-110
其他经营现金流	3	58	-58	-84	-106
投资活动现金流	27	-581	-323	-436	-488
资本支出	161	281	316	436	491
长期投资	-33	-279	-34	-34	-34
其他投资现金流	222	-22	27	33	36
筹资活动现金流	224	898	-73	-100	-115
短期借款	213	59	555	967	612
长期借款	-9	206	-32	-25	-25
普通股增加	0	67	0	0	0
资本公积增加	-1	892	0	0	0
其他筹资现金流	20	-327	-596	-1042	-701
现金净增加额	53	-8	-496	-892	-531

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1143	1339	1925	2674	3485
营业成本	819	1070	1506	2041	2560
营业税金及附加	9	12	13	19	27
营业费用	78	123	144	187	226
管理费用	107	156	202	254	314
研发费用	67	96	144	214	296
财务费用	25	27	52	69	89
资产减值损失	-4	-28	0	0	0
其他收益	25	40	26	28	30
公允价值变动收益	41	13	20	24	24
投资净收益	2	28	8	9	12
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	75	-127	-44	12	119
营业外收入	1	0	2	2	1
营业外支出	3	5	2	2	3
利润总额	73	-132	-44	12	118
所得税	0	-39	-5	1	16
净利润	73	-93	-40	10	102
少数股东损益	-1	-8	0	0	2
归属母公司净利润	74	-85	-40	10	100
EBITDA	138	-46	58	154	306
EPS(元)	0.42	-0.48	-0.22	0.06	0.57

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	50.8	17.2	43.7	38.9	30.3
营业利润(%)	27.7	-268.8	65.4	127.9	872.7
归属于母公司净利润(%)	20.9	-215.0	53.2	125.5	886.9
获利能力					
毛利率(%)	28.3	20.1	21.8	23.7	26.5
净利率(%)	6.4	-6.3	-2.1	0.4	2.9
ROE(%)	7.1	-5.3	-2.3	0.6	5.6
ROIC(%)	5.0	-2.4	-0.2	1.4	3.4
偿债能力					
资产负债率(%)	66.0	56.7	67.3	73.5	76.4
净负债比率(%)	65.5	51.5	80.2	131.1	152.7
流动比率	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	-0.48	-0.22	0.06	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.12	-1.85	-0.57	-2.03	0.41
每股净资产(最新摊薄)	5.86	10.03	9.80	9.79	10.30
估值比率					
P/E	37.5	-32.6	-69.7	272.7	27.6
P/B	2.7	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	24.7	-79.7	71.3	32.5	18.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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