

瀚川智能（688022）

战略调整导致一次性费用增加，看好公司高毛利汽车电子业务加速放量【勘误版】

增持（首次）

2025 年 02 月 17 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,142.80	1,339.43	802.00	910.00	1,052.00
同比（%）	50.77	17.21	(40.12)	13.47	15.60
归母净利润（百万元）	73.51	(84.54)	(1,106.99)	65.37	116.80
同比（%）	20.90	(214.99)	(1,209.48)	105.91	78.68
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	(0.48)	(6.29)	0.37	0.66
P/E（现价&最新摊薄）	31.80	(27.65)	(2.11)	35.76	20.01

投资要点

- **回归汽车核心主业，新能源业务调整效果显著：**（1）汽车核心主业：公司汽车装备涵盖 6 大智能制造产品线，包括插针机、线束、连接器、传感器、电控等自动化解决方案。瀚川批量出货的插针机效率高于国际龙头企业 Komax 的同时，其价格更低且良率更高。客户涵盖大陆集团、博世、采埃孚等全球前十大零部件厂商，以及泰科电子、莫仕等连接器龙头企业，与安波福、马勒、比亚迪等建立长期合作，成功进入欧美企业供应。（2）新能源业务：公司进行战略调整，优化团队架构，重新聚焦日韩高毛利订单。对于拟新接订单，设定严格的订单承接标准，对订单的毛利率，净利率，付款条件、付款形式以及客户的信用状况及付款能力进行评估，保证公司订单回款顺利。
- **Q3 业绩短期承压，主要系计提较多存货减值：**2024Q1-Q3 公司实现营收 4.67 亿元，同比-61.2%，2024Q1-Q3 实现归母净利润-3.14 亿元，同比转亏，主要系计提了较多存货减值。Q3 单季营收为 0.47 亿元，同比-90.5%，环比-69.8%；归母净利润为-1.88 亿元。
- **盈利能力受一次性战略调整费用影响承压，静待公司高毛利汽车业务放量：**2024Q1-Q3 毛利率为 17.59%，同比-4.62pct；销售净利率为-69.55%，同比-70.4pct。期间费用率为 65.03%，同比+38.11pct，其中销售费用率为 18.86%，同比+9.60pct，管理费用率为 29.66%，同比+20.98pct，研发费用率为 10.82%，同比+3.31pct，财务费用率为 5.70%，同比+4.22pct。
- **合同负债显著增长，负现金流情况显著改善：**截至 2024Q3 末公司合同负债为 3.27 亿元，同比+194.4%，存货为 9.75 亿元，同比+3.0%。2024Q3 公司经营活动净现金流为-0.12 亿元，同环比显著改善。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为-11.1/0.7/1.2 亿元，2025-2026 年 PE 分别为 36/20 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业景气度下滑、毛利率下滑、新业务拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.26
一年最低/最高价	8.17/17.44
市净率(倍)	1.63
流通 A 股市值(百万元)	2,332.15
总市值(百万元)	2,332.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.15
资产负债率(% ,LF)	63.36
总股本(百万股)	175.88
流通 A 股(百万股)	175.88

相关研究

《瀚川智能(688022): 2023 年半年报点评: Q2 业绩超预期,“汽车电子设备+锂电设备+换电设备”三轮驱动》
2023-08-01

《瀚川智能(688022):2022 年报&2023 年一季报点评: 费用前置 Q1 业绩承压, 看好换电&锂电设备业务放量》
2023-05-03

1. 回归汽车核心主业，新能源业务调整效果显著

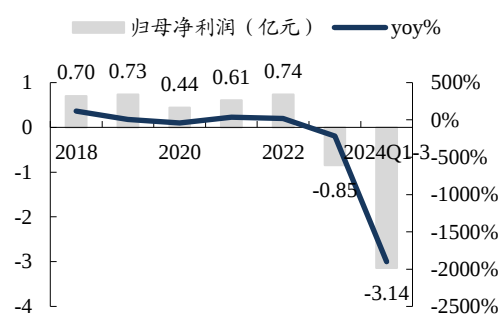
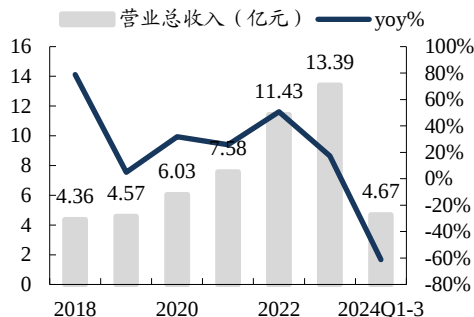
(1) 汽车核心主业：公司汽车装备涵盖 6 大智能制造产品线，包括插针机、线束、连接器、传感器、电控等自动化解决方案。瀚川批量出货的插针机效率高于国际龙头企业 Komax 的同时，其价格更低且良率更高。客户涵盖大陆集团、博世、采埃孚等全球前十大零部件厂商，以及泰科电子、莫仕等连接器龙头企业，与安波福、马勒、比亚迪等建立长期合作，成功进入欧美企业供应。(2) 新能源业务：公司进行战略调整，优化团队架构，重新聚焦日韩高毛利订单。对于拟新接订单，设定严格的订单承接标准，对订单的毛利率，净利率，付款条件、付款形式以及客户的信用状况及付款能力进行评估，保证公司订单回款顺利。

2. Q3 业绩短期承压，主要系计提较多存货减值

2024Q1-Q3 公司实现营收 4.67 亿元，同比-61.2%，2024Q1-Q3 实现归母净利润-3.14 亿元，同比转亏，主要系计提了较多存货减值。Q3 单季营收为 0.47 亿元，同比-90.5%，环比-69.8%；归母净利润为-1.88 亿元。

图1：2024Q1-Q3 公司实现营收 4.67 亿元，
同比-61.2%

图2：2024Q1-Q3 归母净利润-3.14 亿元，同
比扭亏



数据来源：Wind，东吴证券研究所

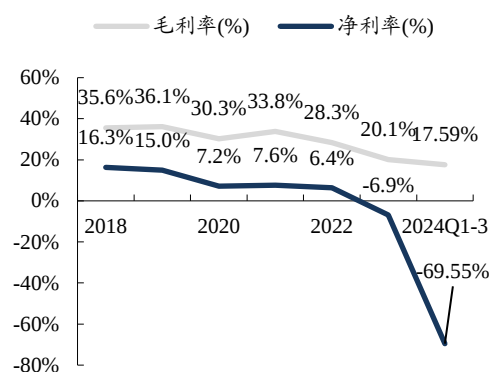
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 盈利能力受一次性战略调整费用影响承压

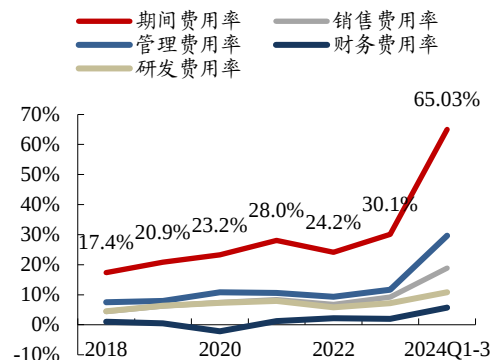
2024Q1-Q3 毛利率为 17.59%，同比-4.62pct；销售净利率为-69.55%，同比-70.4pct。期间费用率为 65.03%，同比+38.11pct，其中销售费用率为 18.86%，同比+9.60pct，管理费用率为 29.66%，同比+20.98pct，研发费用率为 10.82%，同比+3.31pct，财务费用率为

5.70%，同比+4.22pct。

图3：2024Q1-Q3 销售毛利率 17.59%，同比 -4.62pct **图4：2024Q1-Q3 期间费用率 65.03%，同比 +38.11pct**



数据来源：Wind，东吴证券研究所

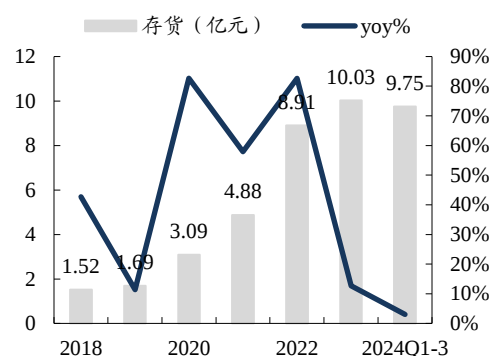


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 合同负债显著增长，负现金流情况显著改善

截至2024Q3末公司合同负债为3.27亿元，同比+194.4%，存货为9.75亿元，同比+3.0%。2024Q3公司经营活动净现金流为-0.12亿元，同环比显著改善。

图5：2024Q1-Q3 存货为 9.75 亿元，同比 +3.0% **图6：2024Q1-Q3 合同负债 3.27 亿元，同比 +194.4%**



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为-11.1/0.7/1.2 亿元，2025-2026 年 PE 分别为 36/20 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

6. 风险提示

行业景气度下滑、毛利率下滑、新业务拓展不及预期等。

瀚川智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,401	1,447	1,425	1,254	营业总收入	1,339	802	910	1,052
货币资金及交易性金融资产	134	619	734	513	营业成本(含金融类)	1,070	692	583	661
经营性应收款项	904	259	280	300	税金及附加	12	8	5	5
存货	1,003	185	24	48	销售费用	123	128	80	84
合同资产	43	25	28	33	管理费用	156	345	91	89
其他流动资产	317	359	359	360	研发费用	96	96	68	68
非流动资产	1,675	1,837	1,932	2,010	财务费用	27	6	8	8
长期股权投资	48	65	85	106	加:其他收益	40	24	18	21
固定资产及使用权资产	677	844	933	994	投资净收益	28	(2)	3	2
在建工程	223	186	168	159	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	59	64	69	73	减值损失	(62)	(710)	0	0
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	(40)	(23)	(40)
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	(127)	(1,201)	72	119
其他非流动资产	633	644	644	644	营业外净收支	(4)	0	(1)	8
资产总计	4,076	3,284	3,357	3,264	利润总额	(132)	(1,201)	72	126
流动负债	2,031	2,383	2,386	2,171	减:所得税	(39)	(60)	2	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	797	1,544	1,639	1,333	净利润	(93)	(1,141)	70	122
经营性应付款项	865	593	500	563	减:少数股东损益	(8)	(34)	4	5
合同负债	180	111	109	122	归属母公司净利润	(85)	(1,107)	65	117
其他流动负债	190	135	138	152	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.48)	(6.29)	0.37	0.66
非流动负债	278	279	279	279	EBIT	(141)	(1,195)	80	134
长期借款	242	242	242	242	EBITDA	(67)	(1,096)	199	273
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.15	13.73	35.92	37.14
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	(6.31)	(138.03)	7.18	11.10
其他非流动负债	20	21	21	21	收入增长率(%)	17.21	(40.12)	13.47	15.60
负债合计	2,310	2,662	2,665	2,449	归母净利润增长率(%)	(214.99)	(1,209.48)	105.91	78.68
归属母公司股东权益	1,764	655	720	837					
少数股东权益	2	(32)	(28)	(22)					
所有者权益合计	1,766	623	692	815					
负债和股东权益	4,076	3,284	3,357	3,264					

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(325)	59	255	332	每股净资产(元)	10.06	3.72	4.09	4.76
投资活动现金流	(581)	(419)	(285)	(272)	最新发行在外股份 (百万股)	176	176	176	176
筹资活动现金流	898	739	95	(306)	ROIC(%)	(4.26)	(43.30)	3.08	5.21
现金净增加额	(8)	385	65	(245)	ROE-摊薄(%)	(4.79)	(169.11)	9.08	13.96
折旧和摊销	74	100	120	139	资产负债率(%)	56.67	81.04	79.38	75.04
资本开支	(278)	(275)	(218)	(227)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(27.65)	(2.11)	35.76	20.01
营运资本变动	(326)	409	45	41	P/B (现价)	1.32	3.57	3.25	2.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>