



2022-05-02

公司点评报告

买入/调高

瀚川智能(688022)

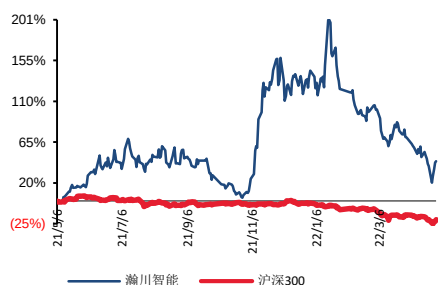
目标价: 49.84

昨收盘: 38.34

机械设备 专用设备

换电业务开启第二增长极，产品标准化带来盈利提升空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	108/59
总市值/流通(百万元)	4,152/2,271
12 个月最高/最低(元)	80.10/26.05

相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2021 年报, 实现营业收入 7.58 亿元, 同比增长 25.67%, 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 37.73%。其中, Q4 实现营收 2.57 亿元, 同比下降 9.52%, 实现归母净利润 0.15 亿元, 同比下降 31.38%。

另外, 公司发布 2022 一季报, Q1 实现营业收入 0.99 亿元, 同比增长 16.95%, 实现归母净利润 0.02 亿元, 同比增长 153.61%。

业绩符合预期, 主业战略聚焦。公司营收不断增长, 源于公司聚焦汽车电动化和智能化的主赛道, 持续加强新产品和新客户的市场开拓, 汽车和新能源收入大幅增长所致。拆分 21 年业务看, 汽车智能制造、新能源智能装备分别实现营收 4.50 亿元、2.14 亿元, 同比分别增长 76.56%、33.06%, 其中充换电智能设备本年度首次实现营业收入 854.25 万元。21 年公司对“1+N”作出新调整, 进一步实现主业聚焦, 巩固传统汽车行业优势, 积极投入新能源电池设备、充电换设备等朝阳行业, 逐步收缩关闭医疗健康等非主线事业部。

在手订单充裕, 换电装备开启第二增长曲线。截止披露日 4 月 27 日, 公司在手订单总金额为 20.23 亿元(含税)。拆分看, 充换电智能装备、汽车智能装备、电池智能装备在手订单分别为 9.12 亿元、8.19 亿元、2.92 亿元, 其中充换电装备市场需求呈爆发式增长。公司目前已经服务宁德时代、协鑫能科、阳光铭岛等知名客户, 并且与协鑫能科达成长达五年的换电业务的战略合作。目前公司正募资扩大产能, 拟投建智能换电设备生产建设项目, 投产后将新增乘用车换电设备 1,000 套/年、商用车换电设备 1,000 套/年的产能。预计公司 22 年二次增长曲线强势开启。

盈利能力平稳, 业务向标准化转型有望带来盈利提升。21 年/22Q1 公司综合毛利率分别为 33.76%/27.42%, 同比增长 3.49/下降 3.79 个百分点; 净利率分别为 7.55%/1.60%, 同比提升 0.37/0.86 个百分点; 21 年期间费用率为 28.05%, 相比 20 年为 23.23%有一定幅度提升, 其中财务费用率为 1.22%, 同比提升 3.40 个百分点, 主要由于银行借款增加, 利息支出增长较多所致; 公司持续投入新产品、新技术研发, 21 年/22Q1 研发费用率分别为 7.91%/11.92%, 同比均略有增长。公司目前转变产品形态, 将多年非标技术沉淀业务向标准化转型, 打造产品平台, 预计将有效改善费用率, 提升公司整体盈利能力。

盈利性预测与估值。我们持续看好公司未来发展，预计 2022-2024 年公司营收分别为 19.23/32.33/45.15 亿元，归母净利润分别为 1.79/3.18/4.45 亿元，对应 PE 23/13/9 倍。

风险提示：换电推广不及预期；同业竞争格局恶化，新能源产业发展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	757.97	1923.56	3233.05	4515.45
(+/-%)	25.67%	153.78%	68.08%	39.67%
净利润(百万元)	60.80	179.53	318.09	444.93
(+/-%)	37.73%	195.25%	77.18%	39.88%
摊薄每股收益(元)	0.56	1.66	2.94	4.11
市盈率(PE)	68	23	13	9

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	82.81	192.36	323.30	451.55	营业收入	757.97	1923.56	3233.05	4515.45
应收和预付款项	494.40	1244.92	2091.71	2924.06	营业成本	502.10	1160.42	1942.17	2743.60
存货	487.74	1127.22	1886.61	2665.11	营业税金及附加	3.38	9.26	15.21	21.23
其他流动资产	325.38	433.40	590.26	743.88	销售费用	63.14	147.15	253.03	354.53
流动资产合计	1390.33	2997.90	4891.88	6784.59	管理费用	80.27	442.42	711.27	948.25
长期股权投资	14.63	14.63	14.63	14.63	财务费用	9.22	-3.85	-6.47	-9.03
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-4.40	10.00	10.00	10.00
固定资产	535.98	518.40	500.82	483.24	投资收益	-0.23	10.00	10.00	10.00
在建工程	535.98	518.40	500.82	483.24	公允价值变动	22.29	22.29	22.29	22.29
无形资产开发支出	37.12	32.54	27.97	23.39	营业利润	58.96	190.45	340.13	479.17
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	4.15	4.20	4.17	4.18
其他非流动资产	143.63	140.19	136.75	133.31	利润总额	63.11	194.65	344.29	483.35
资产总计	2121.68	3703.66	5572.05	7439.17	所得税	5.88	15.13	26.20	38.41
短期借款	482.46	1340.77	2100.31	2714.27	净利润	57.23	179.53	318.09	444.93
应付和预收款项	472.19	1098.31	1838.77	2595.42	少数股东损益	-3.57	0.00	0.00	0.00
长期借款	44.86	44.86	44.86	44.86	归母股东净利润	60.80	179.53	318.09	444.93
其他负债	194.04	112.82	163.12	214.69					
负债合计	1193.55	2596.76	4147.06	5569.24					
股本	108.29	108.29	108.29	108.29					
资本公积	628.41	628.41	628.41	628.41					
留存收益	219.32	398.85	716.95	1161.88					
归母公司股东权益	933.79	1112.56	1430.65	1875.58					
少数股东权益	-5.66	-5.66	-5.66	-5.66					
股东权益合计	928.13	1106.90	1424.99	1869.93					
负债和股东权益	2121.68	3703.66	5572.05	7439.17					
现金流量表(百万)					预测指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	-197.50	-773.37	-667.34	-527.04	毛利率	33.76%	39.67%	39.93%	39.24%
投资性现金流	-506.65	32.29	32.29	32.29	销售净利率	7.55%	9.33%	9.84%	9.85%
融资性现金流	246.26	850.62	766.00	622.99	销售收入增长率	25.67%	153.78%	68.08%	39.67%
现金增加额	-453.83	109.55	130.95	128.24	EBIT 增长率	95.41%	114.77%	69.30%	37.99%
					净利润增长率	32.16%	213.68%	77.18%	39.88%
					ROE	6.17%	16.22%	22.32%	23.79%
					ROA	2.70%	4.85%	5.71%	5.98%
					ROIC	7.27%	10.43%	11.38%	11.45%
					EPS (X)	0.56	1.66	2.94	4.11
					PE (X)	68.28	23.13	13.05	9.33
					PB (X)	4.47	3.75	2.91	2.22
					PS (X)	5.48	2.16	1.28	0.92
					EV/EBITDA (X)	43.47	23.72	15.76	12.40

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。