

瀚川智能 (688022)

获正威集团 8.3 亿元锂电化成分容设备框架合同，动力领域实现重大突破

增持 (维持)

2022 年 08 月 19 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009

liuxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	758	2,096	3,381	4,501
同比	26%	176%	61%	33%
归属母公司净利润 (百万元)	61	171	320	443
同比	38%	181%	87%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.56	1.58	2.95	4.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	134.23	47.71	25.51	18.44

事件: 公司与正威集团签订 8.3 亿元人民币 (含税) 锂电化成分容设备的销售框架合同，分三年履行。

投资要点

■ **获锂电池新玩家认可，瀚川化成分容设备实现动力领域突破:** 正威集团在金属新材料、矿产资源开发等领域均有涉猎，近年来积极布局锂资源：2019 年 10 月在四川达州市计划投资 550 亿元建设锂钾资源综合利用产业园、金属新材料产业园、智能锂园等；2020 年计划投资 200 亿元在河南新乡建设动力锂电新能源产业基地项目，包括年产 50 万吨无钴超晶格新型正极材料产业园、年产 50Gwh 动力电池产业园、新能源联合研究院项目等。此次瀚川智能获得 8.3 亿元后道设备框架合同，包括储能&动力领域的方形电池，意味着化成分容设备由消费拓展至储能&动力。

■ **瀚川实施“1+N”战略，锂电领域已与多个电池厂达成合作:** 公司坚持“1+N”战略，“1”聚焦于汽车电动化和智能化的主赛道，包括汽车电子装备、锂电设备和换电设备三个板块；“N”是探索性新业务，包括工业互联和工业零组件。瀚川锂电设备为圆柱电芯的高速装配（大圆柱）和化成分容两种，过去客户以消费类为主，目前逐步拓展至动力和储能领域，公司与欣旺达、亿纬锂能、力神、珠海冠宇、赣锋锂业、天鹏等均有合作。截至年报披露，瀚川在手订单 20.2 亿元(含税)，其中电池智能装备 2.9 亿元，占比 14.4%。

■ **换电行业爆发前期，瀚川作为头部设备商充分受益:** 当前换电模式逐步获得认可，尤其在商用车领域的经济性凸显，短期看换电行业已有多方入场，如协鑫能科、宁德时代、吉利、国电投等大规模扩建换电站，此外我们预计后续行业玩家有望逐步增多共推行业高速发展。我们预计 2025 年建设换电站数量将超 16000 座，对应新增设备投资额近 400 亿元。瀚川已拥有换电站装备制造、核心零部件制造与终端运营系统平台三大类产品，且在大客户切入上具备先发优势。公司 2022 年 4 月底换电在手订单已达 9.1 亿，我们预计全年新接有望达 15 亿。

■ **盈利预测与投资评级:** 随着换电设备、锂电设备等新增长曲线放量，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.7/3.2/4.4 亿元，对应 PE 分别为 48/26/18X，维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 换电站建设不及预期，新业务开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	75.20
一年最低/最高价	27.56/80.10
市净率(倍)	8.68
流通 A 股市值(百万元)	8,161.94
总市值(百万元)	8,161.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.66
资产负债率(% ,LF)	59.97
总股本(百万股)	108.54
流通 A 股(百万股)	108.54

相关研究

《瀚川智能(688022): 阳光铭岛 (吉利) 商用车换电设备定点供应商，第二增长曲线快速发力》

2022-05-17

《瀚川智能(688022): 2021 年年报 & 2022 年一季报点评: 业绩符合预期，订单高增&定增扩产驱动业绩释放》

2022-04-27

《瀚川智能(688022): 苏州盟能 (协鑫能科) 6.8 亿元合同落地，换电设备业务迎高速增长》

2022-04-13

瀚川智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,390	3,119	4,459	5,388	营业总收入	758	2,096	3,381	4,501
货币资金及交易性金融资产	286	343	373	398	营业成本(含金融类)	502	1,448	2,354	3,159
经营性应收款项	480	1,312	2,022	2,436	税金及附加	3	10	15	21
存货	488	1,270	1,806	2,250	销售费用	63	163	243	306
合同资产	25	47	85	115	管理费用	80	201	308	396
其他流动资产	111	147	173	188	研发费用	60	166	243	315
非流动资产	731	914	1,032	1,127	财务费用	9	6	8	8
长期股权投资	15	19	24	28	加:其他收益	22	61	98	130
固定资产及使用权资产	201	488	655	772	投资净收益	0	2	1	3
在建工程	371	260	205	178	公允价值变动	22	0	0	0
无形资产	32	34	35	36	减值损失	-25	0	0	0
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	59	164	307	429
其他非流动资产	73	73	73	73	营业外净收支	4	5	7	8
资产总计	2,122	4,033	5,491	6,515	利润总额	63	169	314	436
流动负债	1,111	2,858	4,011	4,612	减:所得税	6	5	9	13
短期借款及一年内到期的非流动负债	493	1,217	1,312	1,006	净利润	57	164	304	423
经营性应付款项	403	1,073	1,800	2,410	减:少数股东损益	-4	-7	-16	-20
合同负债	113	325	529	710	归属母公司净利润	61	171	320	443
其他流动负债	102	243	370	486	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	1.58	2.95	4.08
非流动负债	83	83	83	83	EBIT	48	107	216	303
长期借款	45	45	45	45	EBITDA	91	164	298	407
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.76	30.88	30.36	29.80
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	8.02	8.16	9.47	9.84
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	25.67	176.46	61.32	33.13
负债合计	1,194	2,941	4,094	4,695	归母净利润增长率(%)	37.73	181.36	87.03	38.37
归属母公司股东权益	934	1,105	1,425	1,868					
少数股东权益	-6	-12	-28	-48					
所有者权益合计	928	1,092	1,397	1,820					
负债和股东权益	2,122	4,033	5,491	6,515					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-198	-434	127	519	每股净资产(元)	8.62	10.20	13.16	17.25
投资活动现金流	-507	-332	-242	-213	最新发行在外股份(百万股)	109	109	109	109
筹资活动现金流	246	724	95	-306	ROIC(%)	3.30	5.37	8.13	10.37
现金净增加额	-454	-43	-20	0	ROE-摊薄(%)	6.51	15.48	22.46	23.71
折旧和摊销	44	57	82	104	资产负债率(%)	56.26	72.91	74.56	72.07
资本开支	-270	-230	-188	-188	P/E(现价&最新股本摊薄)	134.23	47.71	25.51	18.44
营运资本变动	-320	-754	-352	-98	P/B(现价)	8.72	7.37	5.72	4.36

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>