

# 瀚川智能 (688022)

## 获埃克森新能源 3.9 亿元订单，储能锂电设备业务发力

增持 (维持)

2023 年 03 月 15 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  
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	758	1,323	2,531	4,101
同比	26%	75%	91%	62%
归属母公司净利润 (百万元)	61	127	249	405
同比	38%	109%	95%	63%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.56	1.17	2.29	3.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	117.45	56.10	28.74	17.65

关键词: #规模经济 #第二曲线

事件: 公司公告获绵阳高新埃克森新能源科技有限公司 3.9 亿元订单 (含税), 对应 3GWh 以上设备订单。

### 投资要点

■ 此前已与埃克森新能源达成战略合作, 此次订单标志着双方储能锂电设备订单逐步落地: 埃克森新能源为储能电池新玩家, 主要产品包括方形磷酸铁锂、全极耳大圆柱和钠离子电池等, 2022 年 11 月瀚川与埃克森新能源多方面达成战略合作: (1) 埃克森向瀚川下达不少于首批 3GWh 锂电设备订单, 并在后续 50GWh 投资中优先采购瀚川设备; (2) 埃克森与瀚川联合开发全极耳大圆柱产线, 优先采购瀚川设备; (3) 埃克森为瀚川换电业务引进客户资源, 同时瀚川换电业务拟计划向埃克森于 2023 年采购 0.5GWh 电池, 2023 年至 2025 年采购 3GWh 电池; (4) 双方就储能相关产品展开合作。

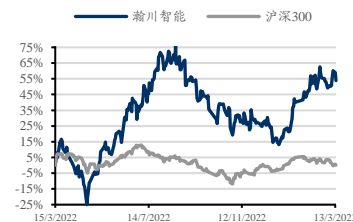
■ 储能有望成为锂电设备下一重要增长点, 瀚川大圆柱设备已有储备: (1) 大型储能倾向于使用大容量的方形电池, 大储强调成本, 280Ah 及以上大电芯拥有天然的成本优势, 体积能量密度更高; 家庭储能更倾向于大圆柱电池, 家庭用户对电芯灵活串并联提出更高要求, 大圆柱电池的灵活成组优势更明显且容量更高。(2) 瀚川已与亿纬锂能等企业建立了合作关系, 已自主研发圆柱容量一体机、4680 大圆柱化成分容及配套设备等, 未来 4680 大圆柱电池的中后道设备有望实现全部自制, 充分受益于储能市场快速放量。

■ 换电设备产能快速提升, 打开新成长空间: (1) 当前换电模式获认可, 尤其在商用车领域的经济性凸显, 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, 瀚川先发优势明显, 我们预计 2022 年公司换电设备新接订单近 10 亿, 2023 年有望达 20 亿元。(2) 2022 年底, 公司现有诸暨、苏州基地的换电设备产能已达 680 套, 2023 年底产能有望达 1500 台、2024 年有望近 3000 台。瀚川产能提升速度较快, 主要系零部件集中生产后发往内蒙等整机基地进行组装, 大幅提高生产效率。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到疫情影响, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.3 (前值 1.5, 下调 13%) / 2.5 (前值 3, 下调 17%) / 4 (前值 4.3, 下调 7%) 亿元, 对应 PE 分别为 56/29/18X, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 下游扩产不及预期, 新业务开拓不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	65.80
一年最低/最高价	31.60/78.18
市净率(倍)	6.98
流通 A 股市值(百万元)	7,141.70
总市值(百万元)	7,141.70

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.43
资产负债率(% ,LF)	64.17
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): 2022 年三季报点评: Q3 业绩略低于预期, 看好后续换电设备业务放量增长》

2022-10-31

《瀚川智能(688022): 业绩符合预期, 充换电设备订单高增驱动业绩释放》

2022-08-29

## 瀚川智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,390</b>	<b>2,488</b>	<b>3,690</b>	<b>4,933</b>	<b>营业总收入</b>	<b>758</b>	<b>1,323</b>	<b>2,531</b>	<b>4,101</b>
货币资金及交易性金融资产	286	698	599	372	营业成本(含金融类)	502	919	1,774	2,887
经营性应收款项	480	829	1,514	2,220	税金及附加	3	5	9	12
存货	488	806	1,361	2,057	销售费用	63	97	175	279
合同资产	25	30	64	105	管理费用	80	123	228	361
其他流动资产	111	126	152	179	研发费用	60	96	177	287
<b>非流动资产</b>	<b>731</b>	<b>914</b>	<b>1,032</b>	<b>1,127</b>	财务费用	9	6	8	8
长期股权投资	15	19	24	28	加:其他收益	22	40	76	119
固定资产及使用权资产	201	488	655	772	投资净收益	0	4	8	6
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	<b>营业利润</b>	<b>59</b>	<b>121</b>	<b>244</b>	<b>391</b>
其他非流动资产	73	73	73	73	营业外净收支	4	5	-1	8
<b>资产总计</b>	<b>2,122</b>	<b>3,402</b>	<b>4,722</b>	<b>6,060</b>	<b>利润总额</b>	<b>63</b>	<b>126</b>	<b>244</b>	<b>399</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,111</b>	<b>2,269</b>	<b>3,352</b>	<b>4,304</b>	减:所得税	6	4	7	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	493	1,217	1,312	1,006	<b>净利润</b>	<b>57</b>	<b>122</b>	<b>236</b>	<b>387</b>
经营性应付款项	403	681	1,356	2,203	减:少数股东损益	-4	-5	-12	-18
合同负债	113	206	398	649	<b>归属母公司净利润</b>	<b>61</b>	<b>127</b>	<b>249</b>	<b>405</b>
其他流动负债	102	165	285	446	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	1.17	2.29	3.73
非流动负债	83	83	83	83	EBIT	48	83	168	274
长期借款	45	45	45	45	EBITDA	91	140	250	378
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.76	30.53	29.90	29.59
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	8.02	9.62	9.82	9.87
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	25.67	74.56	91.26	62.04
<b>负债合计</b>	<b>1,194</b>	<b>2,352</b>	<b>3,435</b>	<b>4,387</b>	归母净利润增长率(%)	37.73	109.36	95.22	62.83
归属母公司股东权益	934	1,061	1,310	1,714					
少数股东权益	-6	-11	-23	-41					
<b>所有者权益合计</b>	<b>928</b>	<b>1,050</b>	<b>1,287</b>	<b>1,673</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,122</b>	<b>3,402</b>	<b>4,722</b>	<b>6,060</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-198	-81	-1	264	每股净资产(元)	8.62	9.80	12.09	15.83
投资活动现金流	-507	-331	-243	-210	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	4.21	6.52	9.81
现金净增加额	-454	312	-148	-252	ROE-摊薄(%)	6.51	12.00	18.98	23.61
折旧和摊销	44	57	82	104	资产负债率(%)	56.26	69.12	72.75	72.39
资本开支	-270	-230	-195	-188	P/E(现价&最新股本摊薄)	117.45	56.10	28.74	17.65
营运资本变动	-320	-300	-406	-347	P/B(现价)	7.63	6.72	5.44	4.16

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>

