

风险评级：中高风险

汽车电子智能制造装备领先企业

瀚川智能（688022）

2019年7月12日

分析师：何敏仪（SAC 执业证书编号：S0340513040001）

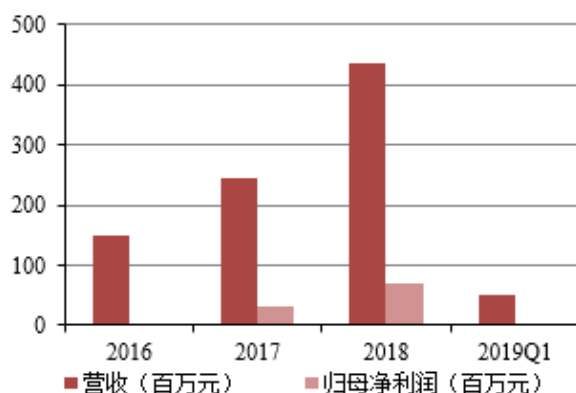
电话：0769-23320072 邮箱：hmy@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰（SAC 执业证书编号：S0340118070047）

电话：0769-22119416 邮箱：zhanghaojie@dgzq.com.cn

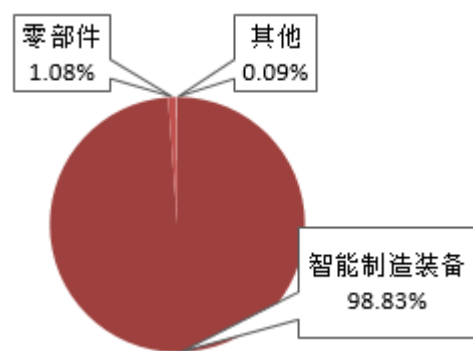
- 公司是专业的智能制造装备整体解决方案供应商。主要从事汽车电子、医疗健康、新能源电池等行业智能制造装备的研发、设计、生产、销售及服务，助力制造行业客户实现智能制造。公司在汽车电子和医疗健康等行业积累了大量全球知名客户。其中：在汽车电子行业，全球前十大零部件厂商中，有七家为公司客户（博世、电装、麦格纳、大陆集团、爱信精机、李尔及法雷奥）；在连接器细分领域，全球前两大厂商均为公司重要客户。在医疗健康行业，公司拥有美敦力（医疗器械全球排名第一）、百特（医疗器械全球排名第十五）、3M（医疗器械全球排名第十八）等世界知名客户。在新能源电池行业，公司拥有亿纬锂能、欣旺达等优质客户。此外，公司是国内同行业中少数能够参与国际智能制造装备项目的供应商，目前，公司在德国、菲律宾布局了业务网点，在德国、美国、法国、匈牙利等国家的全球知名企业中有智能制造项目落地。2018年，公司汽车电子智能制造装备业务营收达3.7亿元，营收占比高达85.5%；医疗健康智能制造装备业务营收达1265.1万元，营收占比2.9%；新能源电池智能制造装备业务营收3603.4万元，营收占比8.3%。
- 经营业绩高速增长。2018年，公司实现营收4.4亿元，同比增长78.8%；实现归母净利润0.7亿元，同比增长118.2%；公司营收和归母净利润均实现大幅增长。2019年一季度，公司实现营收5220.8万元，同比增长232.3%；实现归母净利润100.5万元，同比增长115.4%。一季度公司业绩持续高速增长。公司预计2019年上半年实现营收1.5-1.6亿元，预计同比增长40.4%-49.8%；预计实现归母净利润743.5-807.3万元，预计同比增长90.2%-106.5%；预计实现扣非后归母净利润688.5-752.3万元，预计同比增长375.6%-401.1%。上半年公司营收和扣非后归母净利润预计依然维持快速增长。2019年一季度，公司毛利率达32.2%，净利率达1.9%，ROE达0.6%。公司毛利率水平有所降低，整体盈利能力有所下降。一季度，公司经营活动现金流净流量为-0.4亿元，现金流情况有所恶化。

图1：公司历年营收与归母净利润（百万元）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：2018年公司主营业务构成（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- 总体评价和估值建议。我们采用市盈率相对估值法进行估值。把克来机电、拓斯达、迈为股份作为可比公司，根据Wind一致预测，可比公司2019年的平均市盈率为27.5倍。公司业务方面与克来机电更为接近，我们给予公司（27，40）倍的合理市盈率区间，预计公司2019年归母净利润达到1.0亿元，公司发行后总股本为1.1亿股。对应的合理股价区间为（24.3，35.9）元/股，合理总市值区间为（26.2，38.8）亿元。

- **风险提示：**宏观经济下滑，行业景气度下降，下游应用行业较为集中，核心客户收入占比较大，业绩不及预期等。

表 1：可比公司估值

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
603960	克来机电	25.70	45.20	0.48	0.63	0.86	57.65	40.64	29.99
300607	拓斯达	34.85	45.96	1.32	1.80	2.43	23.34	19.35	14.33
300751	迈为股份	130.15	67.68	3.29	5.82	7.29	36.42	22.37	17.84
	均值	-	52.95	1.70	2.75	3.53	39.14	27.45	20.72
688022	瀚川智能	-	-	0.87	0.90	1.16	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn