

杭可科技(688006)

报告日期: 2023年05月03日

## 受益海外锂电扩产, 全球锂电后段设备龙头盈利能力改善

### ——杭可科技点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件:

公司公告: 2022年实现营业收入34.5亿元, 同比增长39%; 实现归母净利润4.9亿元, 同比增长109%。2023年一季度营收9.5亿元, 同比增长19%; 实现归母净利润2.1亿元, 同比增长125%。

##### □ 盈利能力持续改善; 海外订单占比逐步提升, 海外业务毛利率存修复空间

公司2022年综合毛利率32.9%, 同比提升6.6pct。2023年一季度毛利率提升至42.5%, 盈利能力持续改善。2022年收入仍以国内为主(占比92%), 但海外业务收入占比较2021年提升4.2pct。2022年国内业务毛利率31.6%, 海外业务毛利率40.0%, 主要系美国项目关税影响较大, 日韩工厂投产后关税影响有望减小。展望2023年预计海外业务收入、订单占比均有望较2022年进一步提升。

##### □ 践行国内、国外“两条腿走路”战略, 动力锂电、储能锂电客户积极开拓

2022年, 持续巩固韩系客户战略供应商优势地位, 充放电电机首次进入SK, 成功获得其匈牙利、盐城等项目订单。公司与日本松下、丰田开展合作。国内市场方面, 公司继续与亿纬锂能、比亚迪、国轩高科、欣旺达等国内一二线电池企业加强合作。此外, 公司积极开拓储能客户。

##### □ 全球一流的锂电池化成分容系统集成商, 深耕锂电池后段自动化技术

2022年底公司总人数达4322人, 同比增长26%。人均创收80万元, 较2021年提升7万元/人/年。2022年公司研发投入2.1亿元, 研发费用率6%。核心技术包括: 4680圆柱电池水冷一体充放电、方形动力电池分容一体机、BOX型空压夹具机、数字化电源技术等。同时公司积极关注固态电池等新技术方向。

##### □ 受益全球锂电池需求持续增长, 国内、海外工厂建设匹配下游扩产需求

据SNE Research预测锂电池市场规模不断增长, 统计2021年全球锂电池产能达994GWh, 预测2022年底全球产能有望达1273GWh, 到2025年产能进一步提升至4055GWh。2022年下半年公司五工厂投入使用, 六工厂处于建设阶段。海外产能方面, 日本大阪工厂、韩国扶余郡工厂, 满足日韩当地及美国扩产需求。

##### □ 盈利预测及估值

预计公司2023-2025年的净利润分别为10.0、13.3、15.6亿元, 复合增速为47%, 对应的PE分别为21、16、14倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

新能源汽车销量不及预期; 海外客户订单不及预期

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

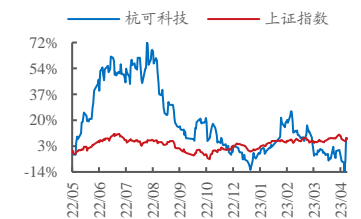
分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001  
zhangyang01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥49.74  
总市值(百万元) 21,447.61  
总股本(百万股) 431.19

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩符合预期; 在手订单饱满, 海外占比逐步回升——杭可科技点评报告》2022.08.30
- 《浙商机械【杭可科技】一季度毛利率改善, 订单规模及质量有望显著提升》2022.05.04
- 《浙商机械【杭可科技】获SK7.3亿元锂电设备订单, 海外业务取得积极进展 20220411》2022.04.11

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3454	5465	7339	8859
(+/-) (%)	39%	58%	34%	21%
归母净利润	491	1001	1333	1558
(+/-) (%)	109%	104%	33%	17%
每股收益(元)	1.14	2.32	3.09	3.61
P/E	44	21	16	14

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6712	8291	11043	13670
现金	2205	2646	3521	4519
交易性金融资产	8	8	8	8
应收账款	1731	1975	2811	3271
其它应收款	21	36	49	57
预付账款	18	116	105	120
存货	2381	3110	4108	5211
其他	348	400	440	484
<b>非流动资产</b>	1254	1463	1522	1471
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	954	1101	1136	1065
无形资产	176	196	225	252
在建工程	36	52	42	34
其他	89	114	119	120
<b>资产总计</b>	7966	9755	12565	15141
<b>流动负债</b>	4588	5701	7607	9142
短期借款	0	131	0	0
应付款项	2914	3385	4993	6132
预收账款	1	0	0	0
其他	1674	2185	2614	3011
<b>非流动负债</b>	30	24	26	27
长期借款	0	0	0	0
其他	30	24	26	27
<b>负债合计</b>	4619	5725	7634	9169
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3348	4029	4931	5971
<b>负债和股东权益</b>	7966	9755	12565	15141

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	696	851	1527	1488
净利润	491	1001	1333	1558
折旧摊销	74	75	86	88
财务费用	(86)	(33)	(43)	(60)
投资损失	(2)	(6)	(5)	(4)
营运资金变动	989	404	938	744
其它	(770)	(590)	(782)	(838)
<b>投资活动现金流</b>	(409)	(253)	(134)	(32)
资本支出	(296)	(230)	(100)	0
长期投资	0	0	0	0
其他	(113)	(23)	(34)	(32)
<b>筹资活动现金流</b>	(78)	(157)	(518)	(457)
短期借款	0	131	(131)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(78)	(287)	(388)	(457)
<b>现金净增加额</b>	209	441	875	999

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3454	5465	7339	8859
营业成本	2318	3285	4480	5407
营业税金及附加	14	26	29	38
营业费用	91	164	186	242
管理费用	307	483	632	777
研发费用	207	332	425	528
财务费用	(86)	(33)	(43)	(60)
资产减值损失	118	164	220	266
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	2	6	5	4
其他经营收益	64	57	55	59
<b>营业利润</b>	551	1106	1471	1724
营业外收支	(7)	(1)	(2)	(3)
<b>利润总额</b>	544	1105	1469	1721
所得税	53	104	136	163
<b>净利润</b>	491	1001	1333	1558
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	491	1001	1333	1558
EBITDA	585	1147	1512	1749
EPS (最新摊薄)	1.14	2.32	3.09	3.61

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39%	58%	34%	21%
营业利润	117%	101%	33%	17%
归属母公司净利润	109%	104%	33%	17%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33%	40%	39%	39%
净利率	14%	18%	18%	18%
ROE	16%	27%	30%	29%
ROIC	14%	23%	26%	25%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58%	59%	61%	61%
净负债比率	0%	2%	0%	0%
流动比率	1.46	1.45	1.45	1.50
速动比率	0.94	0.91	0.91	0.93
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.50	0.62	0.66	0.64
应收账款周转率	2.60	2.95	2.88	2.59
应付账款周转率	1.82	1.90	1.99	1.81
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.14	2.32	3.09	3.61
每股经营现金	1.61	1.97	3.54	3.45
每股净资产	8.26	9.34	11.44	13.85
<b>估值比率</b>				
P/E	43.72	21.44	16.09	13.77
P/B	6.02	5.32	4.35	3.59
EV/EBITDA	27	17	12	10

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>