

杭可科技 (688006)

2023 年半年报点评: 盈利能力显著提升, 看好海外订单进一步放量

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005
liuwx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,454	4,680	5,968	6,809
同比	39%	36%	28%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	491	1,003	1,330	1,608
同比	109%	104%	33%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.81	1.66	2.20	2.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.59	16.44	12.39	10.25

关键词: #第二曲线

投资要点

- **海外订单验收占比提升, 利润实现高增:** 2023 上半年公司实现营收 21.2 亿元, 同比+8%, 归母净利润为 4.8 亿元, 同比+97%, 扣非归母净利润为 4.6 亿元, 同比+108%, 主要系高毛利的海外订单验收占比提升。2023Q2 单季营收 11.7 亿元, 同比+1%, 环比+23%; 归母净利润为 2.7 亿元, 同比+80%, 环比+26%; 扣非归母净利润 2.6 亿元, 同比+86%, 环比+23%。
- **盈利能力提升, 海外订单贡献高毛利&汇兑损益增厚净利:** 2023 上半年毛利率为 39.7%, 同比+9.0pct, 主要系海外验收订单贡献高毛利 (海外毛利率约 50%, 国内 30%+), 净利率为 22.4%, 同比+10.1pct, 期间费用率为 8.2%, 同比-8.0pct, 其中销售费用率为 2.7%, 同比+0.1pct, 管理费用率 (含研发) 为 11.6%, 同比-3.1pct, 主要系本期股份支付费用 0.2 亿元, 同比-75%, 财务费用率为-6.1%, 同比-4.9pct, 主要系受外币汇率影响导致本期汇兑收益 1.0 亿元, 同比+503%。2023Q2 单季毛利率为 37.4%, 同比+6.5pct, 环比-5.1pct, 主要系 Q1 海外订单验收占比偏高增厚基数; 净利率为 22.7%, 同比+9.9pct, 环比+0.5pct。
- **合同负债&存货高增, 海外订单明显增长:** 截至 2023Q2 末公司合同负债为 20.5 亿元, 同比+66%, 存货为 26.5 亿元, 同比+75%; 2023H1 经营性净现金流量 1.49 亿元, 同比-55%, 主要系海外订单快速增长, 2023H1 公司支付的海外履约保函保证金 4.9 亿元, 同比+214%。我们预计 2023 上半年公司新接订单近 46 亿, 其中海外订单约 20 亿, 相较于 2022H1 的 10 亿实现翻倍增长, 国内订单约 26 亿。
- **海外订单占比持续提升, 受益日韩电池厂在美扩产:** 我们预计公司 2023 年新签订单 90 亿元左右, 其中国内订单约 50 亿元、海外订单约 40 亿元。(1) 国外: 2023 上半年已获 SK 福特合资公司 10 亿人民币订单、远景 8 亿人民币订单。(2) 国内: 2023 上半年客户主要为比亚迪、亿纬锂能、楚能等。
- **顺利发行 GDR 扩产, 我们预计 2024 年杭可产能可达 115 亿元:** 我们预计海外工厂产能约 15 亿元/年, 结合国内产能约 100 亿元/年, 到 2024 年杭可产能达 115 亿元/年。(1) 国内: 投资建设第五、第六工厂, 其中五工厂已部分投入使用, 产能逐步释放中, 六工厂处于建设阶段。(2) 国外: 投资建设日本和韩国本地工厂, 日本工厂位于大阪, 主要用于应对客户小规模需求, 韩国工厂位于扶余郡, 主要面对韩系客户在美国市场的扩产需求; 2023 年 2 月发行 GDR 募集资金 1.73 亿美元, 扩大海外产能建设。
- **盈利预测与投资评级:** 随着海外订单占比提升&外协比例减少, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 10.0 (原值 7.9, 上调 27%)/13.3 (原值 10.4, 上调 27%)/16.1 (原值 12.4, 上调 29%) 亿元, 当前股价对应动态 PE 为 16/12/10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.30
一年最低/最高价	24.69/62.71
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	16,480.25
总市值(百万元)	16,480.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.07
资产负债率(% ,LF)	51.67
总股本(百万股)	603.67
流通 A 股(百万股)	603.67

相关研究

《杭可科技(688006): 2022 年报 & 2023 年一季报点评: 海外订单占比提升 & 零部件外协比例降低, 净利率有望持续提升》

2023-04-28

《杭可科技(688006): 再获远景动力大单, 看好海外订单加速落地》

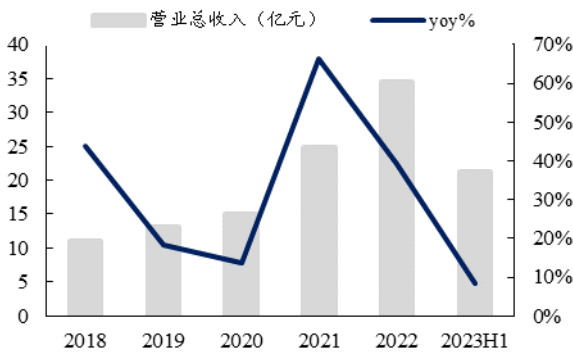
2023-03-07

1. 海外订单验收占比提升，利润实现高增

2023上半年公司实现营收21.2亿元，同比+8%，归母净利润为4.8亿元，同比+97%，扣非归母净利润为4.6亿元，同比+108%，主要系高毛利的海外订单验收占比提升。

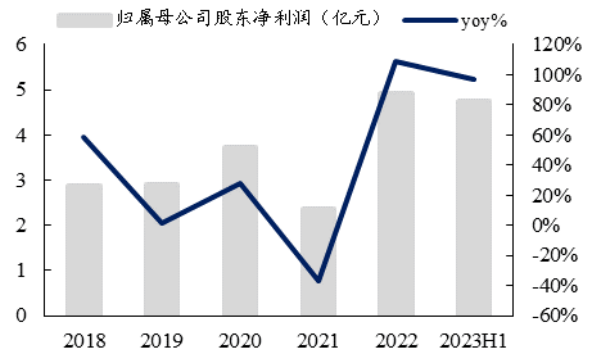
2023Q2单季营收11.7亿元，同比+1%，环比+23%；归母净利润为2.7亿元，同比+80%，环比+26%；扣非归母净利润2.6亿元，同比+86%，环比+23%。

图1: 2023H1公司营收21.2亿元，同比+8%



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图2: 2023H1公司归母净利润为4.8亿元，同比+97%



数据来源: Wind、东吴证券研究所

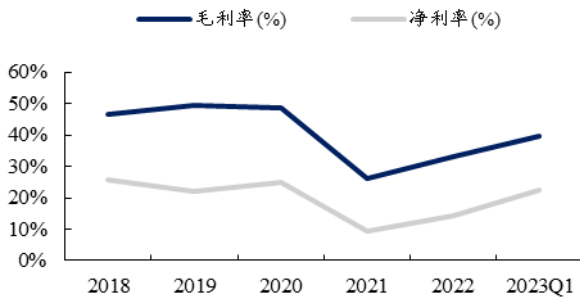
2. 盈利能力提升，海外订单贡献高毛利&汇兑损益增厚净利

2023上半年毛利率为39.7%，同比+9.0pct，主要系海外验收订单贡献高毛利（海外毛利率约50%，国内30%+），净利率为22.4%，同比+10.1pct，期间费用率为8.2%，同比-8.0pct，其中销售费用率为2.7%，同比+0.1pct，管理费用率（含研发）为11.6%，同比-3.1pct，主要系本期股份支付费用0.2亿元，同比-75%，财务费用率为-6.1%，同比-4.9pct，主要系受外币汇率影响导致本期汇兑收益1.0亿元，同比+503%。

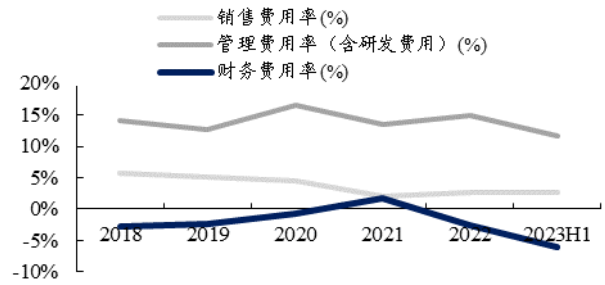
2023Q2单季毛利率为37.4%，同比+6.5pct，环比-5.1pct，主要系Q1海外订单验收占比偏高增厚基数；净利率为22.7%，同比+9.9pct，环比+0.5pct。

图3: 2023H1公司毛利率为39.7%，净利率为22.4%

图4: 2023H1公司期间费用率为8.2%，同比-8.0pct



数据来源: Wind、东吴证券研究所

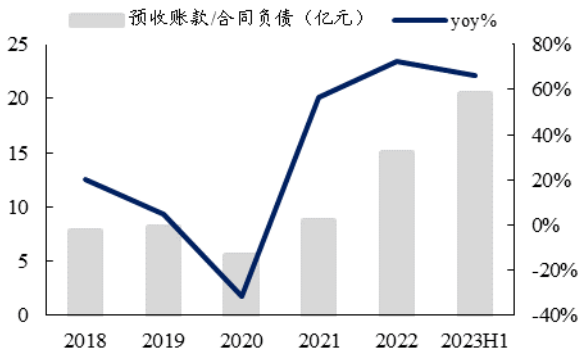


数据来源: Wind、东吴证券研究所

3. 合同负债&存货高增，海外订单明显增长

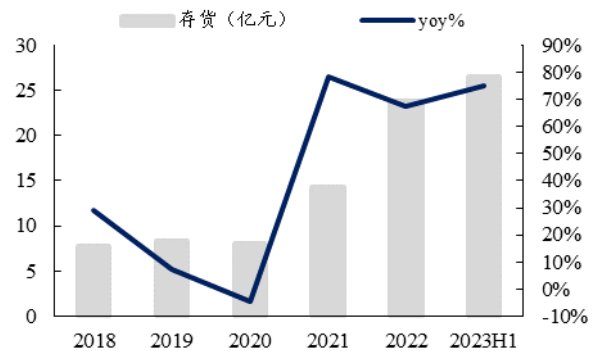
截至 2023Q2 末公司合同负债为 20.5 亿元，同比+66%，存货为 26.5 亿元，同比+75%；2023H1 经营性净现金流量 1.49 亿元，同比-55%，主要系海外订单快速增长，2023H1 公司支付的海外履约保函保证金 4.9 亿元，同比+214%。我们预计 2023 上半年公司新接订单近 46 亿，其中海外订单约 20 亿，相较于 2022H1 的 10 亿实现翻倍增长，国内订单约 26 亿。

图5: 2023H1 公司合同负债为 20.5 亿元，同比+66%



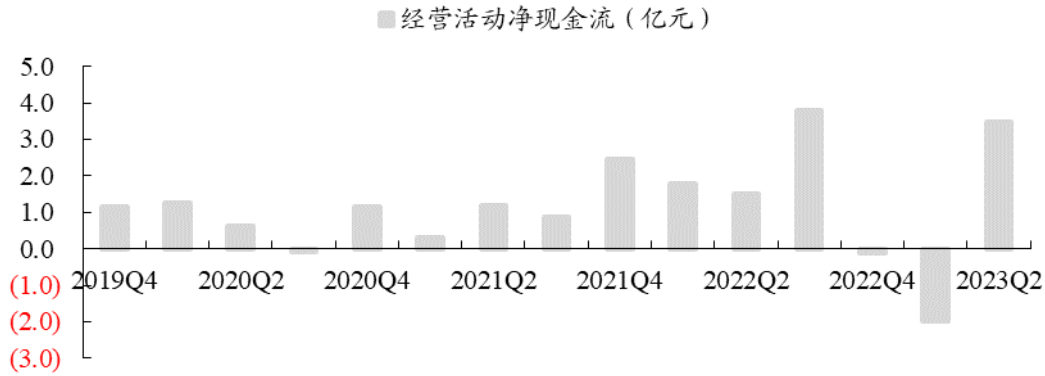
数据来源: Wind、东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司存货为 26.5 亿元，同比+75%



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图7: 2023H1 公司经营性净现金流量 1.49 亿元，同比-55%



数据来源：Wind、东吴证券研究所

4. 海外订单占比持续提升，受益日韩电池厂在美扩产

我们预计公司 2023 年新签订单 90 亿元左右，其中国内订单约 50 亿元、海外订单约 40 亿元。(1) 国外：2023 上半年已获 SK 福特合资公司 10 亿人民币订单、远景 8 亿人民币订单。(2) 国内：2023 上半年客户主要为比亚迪、亿纬锂能、楚能等。

5. 顺利发行 GDR 扩产，我们预计 2024 年杭可产能可达 115 亿元

我们预计海外工厂产能约 15 亿元/年，结合国内产能约 100 亿元/年，到 2024 年杭可产能达 115 亿元/年。(1) 国内：投资建设第五、第六工厂，其中五工厂已部分投入使用，产能逐步释放中，六工厂处于建设阶段。(2) 国外：投资建设日本和韩国本地工厂，日本工厂位于大阪，主要用于应对客户小规模需求，韩国工厂位于扶余郡，主要面对韩系客户在美国市场的扩产需求；2023 年 2 月发行 GDR 募集资金 1.73 亿美元，扩大海外产能建设。

6. 盈利预测与投资评级

随着海外订单占比提升&外协比例减少，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 10.0 (原值 7.9, 上调 27%) /13.3 (原值 10.4, 上调 27%) /16.1 (原值 12.4, 上调 29%) 亿元，当前股价对应动态 PE 为 16/12/10 倍，维持“买入”评级。

7. 风险提示

下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

杭可科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,712	8,745	11,722	14,349	营业总收入	3,454	4,680	5,968	6,809
货币资金及交易性金融资产	2,213	4,486	6,337	8,261	营业成本(含金融类)	2,318	3,028	3,815	4,293
经营性应收款项	1,767	1,241	1,581	1,800	税金及附加	14	19	18	14
存货	2,381	2,489	3,136	3,529	销售费用	91	126	149	157
合同资产	308	468	597	681	管理费用	307	257	316	340
其他流动资产	43	61	71	78	研发费用	207	234	298	340
非流动资产	1,254	1,168	1,071	968	财务费用	(86)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	65	117	131	150
固定资产及使用权资产	960	890	802	706	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	36	23	16	13	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	176	172	169	166	减值损失	(118)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	551	1,127	1,494	1,807
其他非流动资产	76	76	76	76	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	7,966	9,913	12,793	15,318	利润总额	544	1,127	1,494	1,807
流动负债	4,588	5,532	7,082	7,999	减:所得税	53	124	164	199
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	9	19	42	净利润	491	1,003	1,330	1,608
经营性应付款项	2,914	3,351	4,381	4,948	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,502	1,962	2,472	2,782	归属母公司净利润	491	1,003	1,330	1,608
其他流动负债	168	210	210	227	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	1.66	2.20	2.66
非流动负债	30	30	30	30	EBIT	468	1,016	1,371	1,665
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	545	1,140	1,499	1,795
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.90	35.30	36.07	36.95
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	14.20	21.42	22.28	23.61
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	39.09	35.50	27.52	14.09
负债合计	4,619	5,563	7,113	8,030	归母净利润增长率(%)	108.66	104.37	32.65	20.89
归属母公司股东权益	3,348	4,350	5,680	7,288					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,348	4,350	5,680	7,288					
负债和股东权益	7,966	9,913	12,793	15,318					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	696	2,305	1,872	1,929	每股净资产(元)	8.26	10.74	14.02	17.99
投资活动现金流	(409)	(38)	(31)	(28)	最新发行在外股份(百万股)	604	604	604	604
筹资活动现金流	(78)	5	10	23	ROIC(%)	13.64	23.43	24.26	22.74
现金净增加额	278	2,272	1,851	1,924	ROE-摊薄(%)	14.66	23.05	23.42	22.06
折旧和摊销	78	124	128	131	资产负债率(%)	57.98	56.12	55.60	52.42
资本开支	(417)	(38)	(31)	(28)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.59	16.44	12.39	10.25
营运资本变动	(55)	1,154	425	180	P/B(现价)	3.30	2.54	1.95	1.52

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>