

杭可科技 (688006)

2022 年中报点评：业绩符合预期，盈利能力稳步提升

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,483	4,377	7,430	9,659
同比	66%	76%	70%	30%
归属母公司净利润（百万元）	235	669	1,514	2,101
同比	-37%	184%	126%	39%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.58	1.65	3.74	5.19
P/E（现价&最新股本摊薄）	108.69	38.22	16.88	12.17

事件：2022 年 8 月 29 日晚公司发布半年报。

投资要点

- **业绩符合预期，规模效应下利润增速高于收入增速：**（1）杭可科技业绩符合预期，2022H1 实现营业收入 19.6 亿元，同比+81.9%，其中国内市场收入 17.5 亿元，占比 90%，海外市场收入 2.1 亿元，占比 10%；归母净利润 2.4 亿元，同比+90.7%；扣非归母净利润为 2.2 亿元，同比+116.7%。（2）2022Q2 单季度实现营收 11.6 亿元，同比+51.9%，环比+45.4%，归母净利润 1.5 亿元，同比+98.1%，环比+57.6%；扣非归母净利润为 1.4 亿元，同比+140.9%，环比+59.3%。
- **低毛利订单逐步出清，盈利能力稳步回升：**（1）2022H1 公司毛利率为 30.7%，同比+2.3pct，净利率为 12.3%，同比+0.6pct，期间费用率为 16.1%，同比-0.4pct，其中销售费用率为 2.6%，同比-0.4pct，财务费用率为-1.2%，同比-2.6pct，管理费用率（含研发）为 14.7%，同比+2.6pct，研发费用为 1.1 亿元，同比+90.8%，占营收比重为 5.5%，公司推出新一代化成分容设备，由传统“左右结构”和“前后结构”向“一体式结构”更迭，4680 圆柱电池&方形动力电池一体式充放电机均能帮助客户降低能耗，进入推广阶段。（2）2022Q2 公司毛利率为 30.9%，同比+7.2pct，环比+0.6pct，净利率为 12.7%，同比+3.0pct，环比+1.0pct。
- **存货&合同负债高增，订单充足业绩增长确定性较高：**截至 2022H1 末，公司合同负债为 12.3 亿元，同比+87%，存货为 15.2 亿元，同比+51%，经营活动净现金流为 3.3 亿元，同比+120%。我们预计 2022 年 1-6 月杭可新签订单约 45 亿元，其中外资客户占比约 40%，按订单量级来看依次为 SK、LG 和远景 AESC，均为美国车企的主要电池供应商。
- **国内外动力电池厂扩产加速，杭可科技将充分受益：**（1）国外：随着 SK、LG 等国外动力电池厂积极扩产，杭可作为核心设备商将充分受益，海外子公司杭可已有完整布局，2022 年公司将紧跟大客户疫情之后在海外扩产的节奏，重启海外布局，重点布局欧洲、美国，具体包括扩建波兰工厂、设立德国工厂；在日韩分公司成立研发公司；在美国建立设备制造工厂。（2）国内：杭可已与国内比亚迪、亿纬锂能、国轩高科等电池厂达成紧密合作，随着国内大规模锂电设备招标逐步开启，杭可将充分受益。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年归母净利润为 6.7/15.1/21.0 亿元，当前股价对应动态 PE38/17/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电池厂扩产不及预期。

2022 年 08 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouershi@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书：S0600121040009

liuwx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.14
一年最低/最高价	38.08/131.50
市净率(倍)	8.31
流通 A 股市值(百万元)	25,554.84
总市值(百万元)	25,554.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.60
资产负债率(% ,LF)	53.81
总股本(百万股)	404.73
流通 A 股(百万股)	404.73

相关研究

《杭可科技(688006)：2021 年年报 &2022 年一季报点评：盈利能力迎拐点，2022 年迎产能释放&订单高增》

2022-05-01

《杭可科技(688006)：SK On 7 亿大订单落地，2022 迎设备出海放量盈利质量大幅改善》

2022-04-12

《杭可科技(688006)：2022 股权激励方案彰显长期发展信心，静待公司盈利能力修复》

2022-03-21

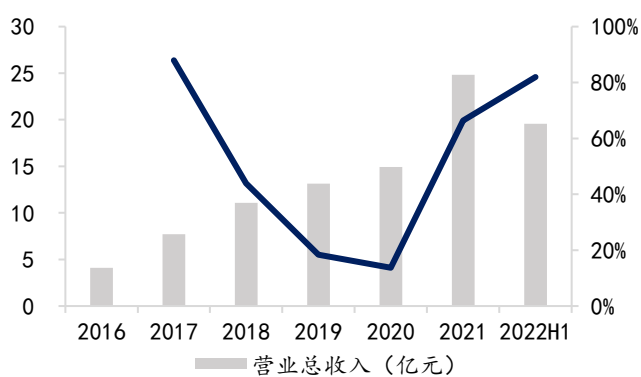
事件：2022 年 8 月 29 日晚公司发布半年报。

1. 业绩符合预期，规模效应下利润增速高于收入增速

杭可科技业绩符合预期，2022H1 实现营业收入 19.6 亿元，同比+81.9%，其中国内市场收入 17.5 亿元，占比 90%，海外市场收入 2.1 亿元，占比 10%；归母净利润 2.4 亿元，同比+90.7%；扣非归母净利润为 2.2 亿元，同比+116.7%。

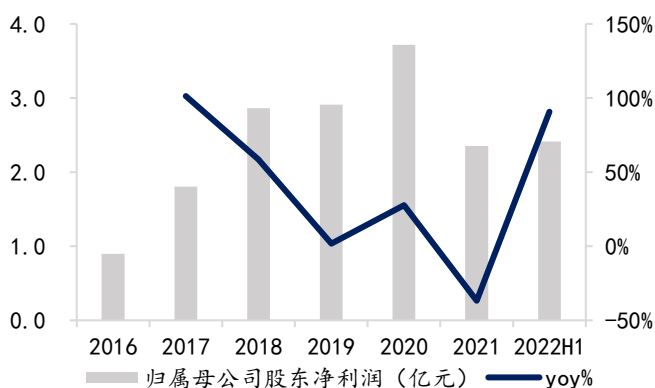
2022Q2 单季度实现营收 11.6 亿元，同比+51.9%，环比+45.4%，归母净利润 1.5 亿元，同比+98.1%，环比+57.6%；扣非归母净利润为 1.4 亿元，同比+140.9%，环比+59.3%。

图1：2022H1 实现营业收入 19.6 亿元，同比+81.9%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：2022H1 公司归母净利润 2.4 亿元，同比+90.7%



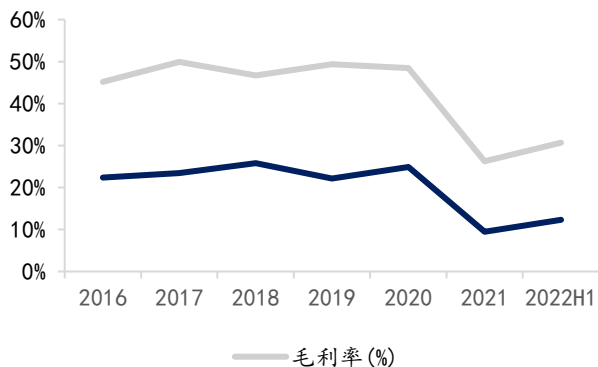
数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 低毛利订单逐步出清，盈利能力稳步回升

2022H1 公司毛利率为 30.7%，同比+2.3pct，净利率为 12.3%，同比+0.6pct，期间费用率为 16.1%，同比-0.4pct，其中销售费用率为 2.6%，同比-0.4pct，财务费用率为-1.2%，同比-2.6pct，管理费用率（含研发）为 14.7%，同比+2.6pct，研发费用为 1.1 亿元，同比+90.8%，占营收比重为 5.5%，公司推出新一代化成分容设备，由传统“左右结构”和“前后结构”向“一体式结构”更迭，4680 圆柱电池&方形动力电池一体式充放电电机均能帮助客户降低能耗，进入推广阶段。

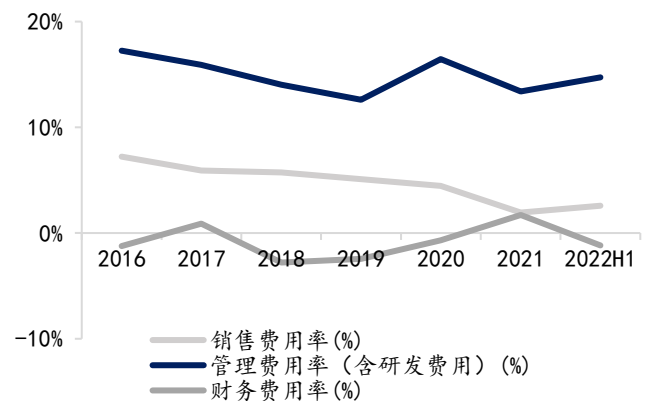
2022Q2 公司毛利率为 30.9%，同比+7.2pct，环比+0.6pct，净利率为 12.7%，同比+3.0pct，环比+1.0pct。

图3: 2022H1 公司综合毛利率为 30.7%，净利率为 12.3%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图4: 2022H1 公司期间费用率为 16.1%，同比-0.4pct

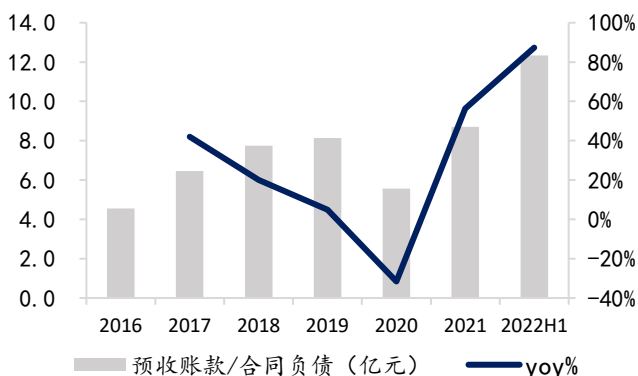


数据来源: wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债高增，订单充足业绩增长确定性较高

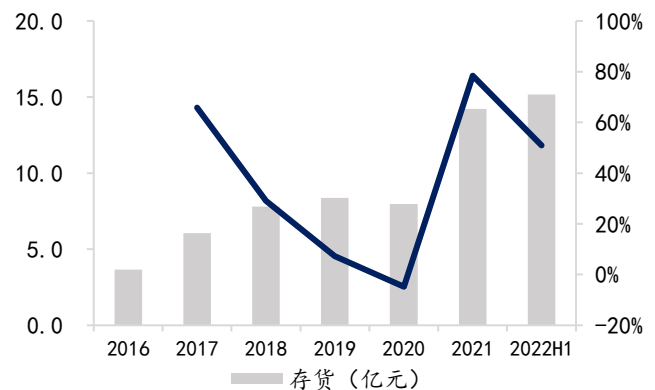
截至 2022H1 末，公司合同负债为 12.3 亿元，同比+87%，存货为 15.2 亿元，同比+51%，经营活动净现金流为 3.3 亿元，同比+120%。我们预计 2022 年 1-6 月杭可新签订订单约 45 亿元，其中外资客户占比约 40%，按订单量级来看依次为 SK、LG 和远景 AESC，均为美国车企的主要电池供应商。

图5: 截至 2022H1 末公司合同负债为 12.3 亿元，同比 +87%



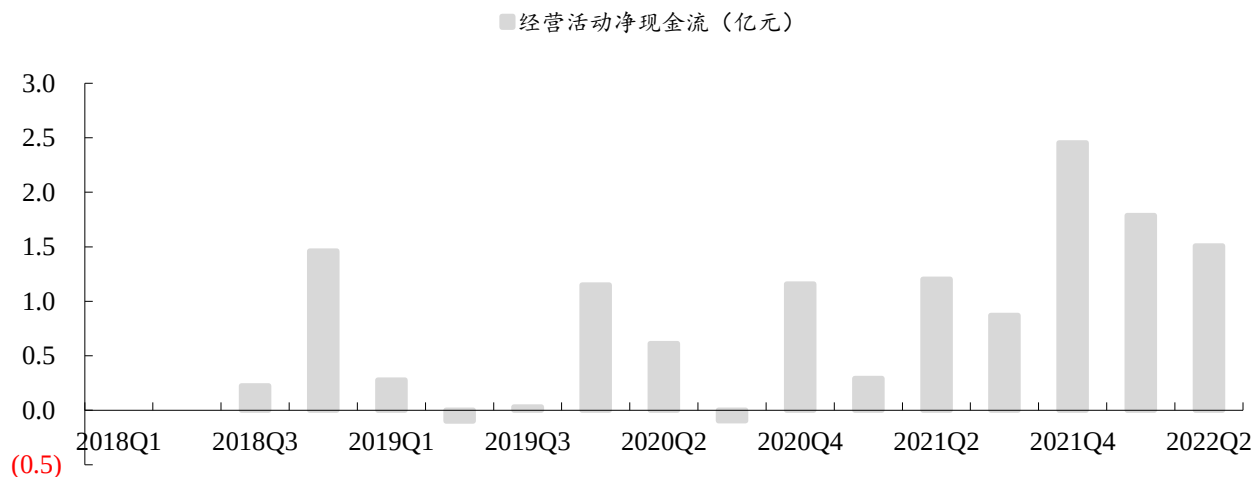
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2022H1 末公司存货为 15.2 亿元，同比+51%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图7：2022H1 公司经营活动净现金流为 3.3 亿元，同比+120%



数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 国内外动力电池厂扩产加速，杭可科技将充分受益

(1) 国外：随着 SK、LG 等国外动力电池厂积极扩产，杭可作为核心设备商将充分受益，海外子公司杭可已有完整布局，2022 年公司将紧跟大客户疫情之后在海外扩产的节奏，重启海外布局，重点布局欧洲、美国，具体包括扩建波兰工厂、设立德国工厂；在日韩分公司成立研发公司；在美国建立设备制造工厂。

(2) 国内：杭可已与国内比亚迪、亿纬锂能、国轩高科等电池厂达成紧密合作，随着国内大规模锂电设备招标逐步开启，杭可将充分受益。

5. 盈利预测与投资评级

我们维持公司 2022-2024 年归母净利润为 6.7/15.1/21.0 亿元，当前股价对应动态 PE38/17/12 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

电池厂扩产不及预期。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,791	6,929	11,263	15,505	营业总收入	2,483	4,377	7,430	9,659
货币资金及交易性金融资产	1,942	2,897	4,556	6,861	营业成本(含金融类)	1,831	2,901	4,774	6,124
经营性应收款项	1,179	1,164	1,969	2,556	税金及附加	7	31	53	69
存货	1,423	2,385	3,924	5,033	销售费用	48	88	141	164
合同资产	219	438	743	966	管理费用	201	407	446	502
其他流动资产	29	46	71	90	研发费用	131	254	394	502
非流动资产	976	933	876	812	财务费用	42	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	66	104	97
固定资产及使用权资产	538	575	560	517	投资净收益	8	13	22	29
在建工程	166	88	49	29	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	138	136	133	131	减值损失	-20	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	-1	-1
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	254	769	1,740	2,414
其他非流动资产	127	127	127	127	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	5,766	7,862	12,139	16,317	利润总额	257	769	1,740	2,414
流动负债	2,917	4,345	7,108	9,185	减:所得税	22	100	226	314
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	9	19	42	净利润	235	669	1,514	2,101
经营性应付款项	1,934	2,726	4,525	5,898	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	870	1,378	2,268	2,909	归属母公司净利润	235	669	1,514	2,101
其他流动负债	110	232	297	336	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	1.65	3.74	5.19
非流动负债	24	24	24	24	EBIT	294	696	1,623	2,298
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	338	777	1,711	2,390
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.25	33.72	35.75	36.60
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	9.47	15.28	20.37	21.75
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	66.35	76.25	69.76	30.00
负债合计	2,942	4,369	7,132	9,209	归母净利润增长率(%)	-36.79	184.37	126.40	38.76
归属母公司股东权益	2,825	3,493	5,007	7,107					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,825	3,493	5,007	7,107					
负债和股东权益	5,766	7,862	12,139	16,317					

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	482	975	1,659	2,282	每股净资产(元)	7.01	8.67	12.42	17.63
投资活动现金流	-306	-25	-10	0	最新发行在外股份 (百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	-95	5	10	23	ROIC(%)	9.97	19.10	33.07	32.81
现金净增加额	27	955	1,659	2,305	ROE-摊薄(%)	8.32	19.14	30.23	29.55
折旧和摊销	44	81	88	92	资产负债率(%)	51.02	55.57	58.75	56.44
资本开支	-314	-38	-32	-29	P/E (现价&最新股本摊薄)	108.69	38.22	16.88	12.17
营运资本变动	34	134	39	95	P/B (现价)	9.01	7.29	5.08	3.58

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>

