

# 杭可科技 (688006.SH)

## 上半年归母净利润同比增长 91%，海外收入占比提升

买入

### 核心观点

**2022年上半年收入同比增长81.94%，归母净利润同比增长90.71%。**公司2022年上半年实现营收19.55亿元，同比增长81.94%，其中国内/海外市场分别实现营收17.50/2.05亿元，同比增长70.00%/319.72%；归母净利润2.41亿元，同比增长90.71%；公司2022年单二季度实现营收11.58亿元，同比增长51.89%，归母净利润1.48亿元，同比增长98.06%。公司业绩高增长主要系下游锂电行业对于充放电设备的需求旺盛，订单验收确认收入增长较快所致。

**2022年上半年盈利能力逐渐回升。**公司2022年上半年毛利率/净利率分别为30.68%/12.34%，同比变动+2.28/+0.57个pct，单二季度毛利率/净利率分别为30.94%/12.74%，同比变动+7.18/+2.97个pct，二季度盈利能力改善明显；2022年上半年销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为2.60%/9.27%/-1.18%/5.46%，同比变动-0.42/+2.37/-2.56/+0.25个pct，期间费用率同比下降0.36个pct。公司2022年上半年毛利率提升的主要系1)高毛利的海外业务增速高于国内，占比提升；2)低毛利业务逐渐出清。

**合同负债和存货大幅增长，在手订单充足。**截至2022年上半年末，公司合同负债/存货分别为12.34/15.17亿元，同比增长87.32%/50.95%，反映公司在手订单充足，为公司后续业绩增长提供了保证。

**完善全球化布局，海外订单占比有望持续提升。**公司以实现全球化为目标，新设立了德国子公司，面向欧洲市场增派常驻营销团队，积极接触大众、ACC、Northvolt等欧洲主要电池厂商，寻求合作机会，同时，在韩国、日本增加技术服务和市场营销资源，为现有客户提供优质的服务并及时响应客户的新需求。根据公司公告，2022年上半年成功中标SK在匈牙利和中国盐城共计24条线的夹具机、充放电设备订单，实现充放电设备首次供应SK的突破；另外，LG南京圆柱订单、印度尼西亚软包订单、远景日本订单均有所斩获。

**风险提示：**海外电池厂扩产不及预期；技术与产品迭代风险。

**投资建议：**公司作为锂电池后道设备龙头，将充分受益全球电动化趋势，同时公司积极开拓海内外客户，订单保持高速增长。我们预计2022-24年归母净利润为6.45/11.04/15.87亿元，对应PE 40/23/16倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,493	2,483	4,264	6,493	9,074
(+/-%)	13.7%	66.3%	71.7%	52.3%	39.8%
净利润(百万元)	372	235	645	1104	1587
(+/-%)	27.7%	-36.8%	174.3%	71.1%	43.8%
每股收益(元)	0.93	0.58	1.60	2.74	3.94
EBIT Margin	26.8%	10.6%	14.4%	17.2%	17.9%
净资产收益率(ROE)	14.5%	8.3%	19.5%	27.1%	31.1%
市盈率(PE)	68.1	108.2	39.5	23.1	16.0
EV/EBITDA	61.4	93.1	44.9	27.1	20.7
市净率(PB)	9.86	9.01	7.68	6.25	4.98

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：王向远

0755-81982646

wangxiangyuan@guosen.com.cn

S0980519120001

#### 基础数据

投资评级	合理	买入(维持)
合理估值		
收盘价		63.14元
总市值/流通市值	25572/25572	百万元
52周最高价/最低价	131.50/38.08	元
近3个月日均成交额	161.07	百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《杭可科技(688006.SH)-2021&2022Q1财报点评：一季度营收增长155.40%，盈利能力持续修复》——2022-05-06

《杭可科技-688006-2020年三季度点评：业绩略低预期，关注新接订单及客户突破》——2020-10-28

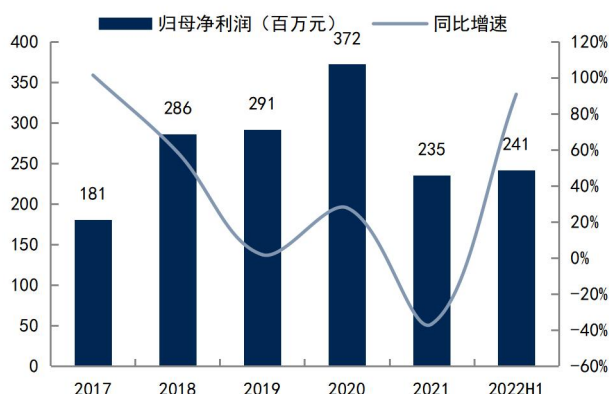
《杭可科技-688006-2020年中报点评：国内锂电后段设备龙头，业绩将步入加速释放期》——2020-08-28

图1: 杭可科技 2022 年上半年营业收入同比增长 81.94%



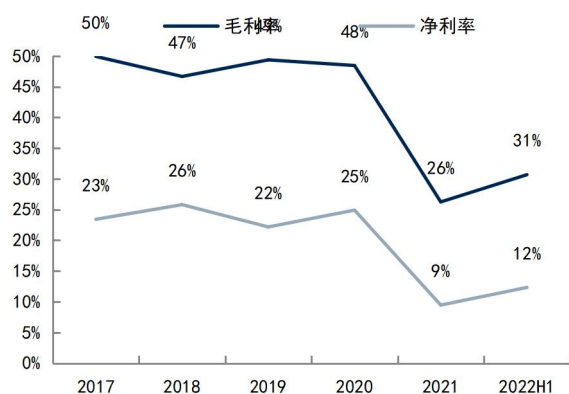
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 杭可科技 2022 年上半年归母净利润同比增长 90.71%



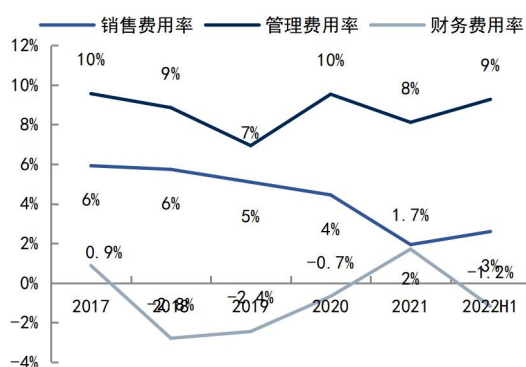
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 杭可科技 2022 年上半年盈利能力回暖



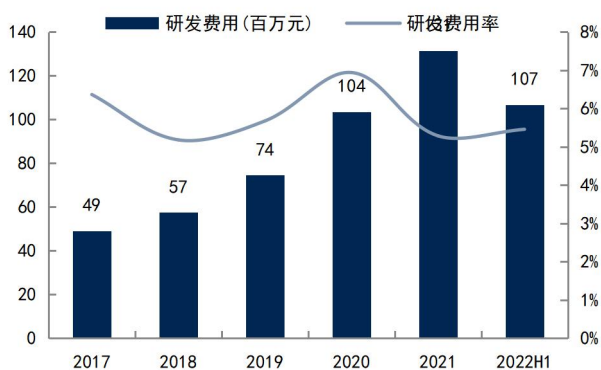
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 杭可科技 2022 年上半年期间费用率有所下降



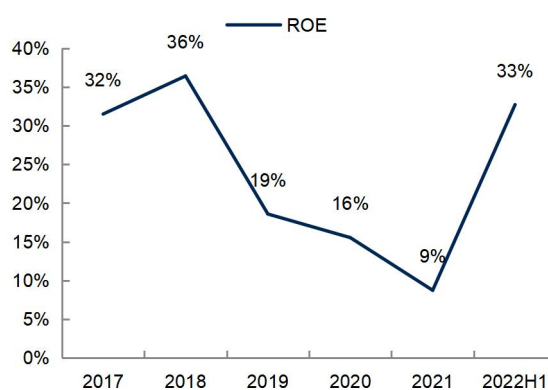
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 杭可科技研发费用持续增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 杭可科技 2022 年上半年 ROE 显著回升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	
300450	先导智能	57.53	899.63	0.85	1.01	1.70	2.39	68.01	56.77	33.84	24.07	增持
300648	星云股份	52.01	76.86	0.42	0.51	1.04	1.66	123.83	101.98	50.01	31.33	未评级
	平均值			0.63	0.76	1.37	2.03	95.92	79.38	41.93	27.70	
688006	杭可科技	63.14	255.55	0.93	0.58	1.60	2.74	68.07	108.25	39.46	23.06	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 星云股份为 Wind 一致预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1754	1942	2282	2623	3500	营业收入	1493	2483	4264	6493	9074
应收款项	397	1045	1530	2263	3413	营业成本	770	1831	2917	4318	5974
存货净额	797	1423	2990	4100	5502	营业税金及附加	11	7	13	15	25
其他流动资产	251	381	747	1075	1494	销售费用	66	48	120	134	207
<b>流动资产合计</b>	<b>3198</b>	<b>4791</b>	<b>7550</b>	<b>10061</b>	<b>13910</b>	管理费用	142	201	344	515	722
固定资产	496	694	848	1009	1178	研发费用	104	131	254	394	524
无形资产及其他	97	138	132	127	121	财务费用	(10)	42	(52)	(61)	(76)
投资性房地产	85	144	144	144	144	投资收益	8	8	8	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	18	24	24	22	23
<b>资产总计</b>	<b>3876</b>	<b>5766</b>	<b>8674</b>	<b>11341</b>	<b>15353</b>	其他收入	(115)	(131)	(254)	(394)	(524)
短期借款及交易性金融负债	0	4	11	5	7	营业利润	425	254	700	1208	1732
应付款项	599	1934	2716	3991	5821	营业外净收支	(0)	3	3	2	3
其他流动负债	692	980	2600	3238	4373	<b>利润总额</b>	<b>425</b>	<b>257</b>	<b>703</b>	<b>1210</b>	<b>1735</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1290</b>	<b>2917</b>	<b>5327</b>	<b>7234</b>	<b>10200</b>	所得税费用	53	22	58	106	148
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	18	24	31	37	43	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>372</b>	<b>235</b>	<b>645</b>	<b>1104</b>	<b>1587</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>18</b>	<b>24</b>	<b>31</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1309</b>	<b>2942</b>	<b>5358</b>	<b>7271</b>	<b>10244</b>	净利润	372	235	645	1104	1587
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(161)	5	12	6	7
股东权益	2567	2825	3316	4069	5109	折旧摊销	33	41	71	89	104
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3876</b>	<b>5766</b>	<b>8674</b>	<b>11341</b>	<b>15353</b>	公允价值变动损失	(18)	(24)	(24)	(22)	(23)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(10)	42	(52)	(61)	(76)
每股收益	0.93	0.58	1.60	2.74	3.94	营运资本变动	(271)	171	2	(244)	6
每股红利	0.22	0.28	0.38	0.87	1.36	其它	161	(5)	(12)	(6)	(7)
每股净资产	6.40	7.01	8.23	10.09	12.68	<b>经营活动现金流</b>	<b>116</b>	<b>424</b>	<b>694</b>	<b>926</b>	<b>1673</b>
ROIC	15.05%	7.70%	22%	35%	46%	资本开支	0	(262)	(207)	(229)	(251)
ROE	14.49%	8.32%	19%	27%	31%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	48%	26%	32%	33%	34%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(262)</b>	<b>(207)</b>	<b>(229)</b>	<b>(251)</b>
EBIT Margin	27%	11%	14%	17%	18%	权益性融资	(17)	20	0	0	0
EBITDA Margin	29%	12%	16%	19%	19%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	14%	66%	72%	52%	40%	支付股利、利息	(88)	(112)	(154)	(351)	(547)
净利润增长率	28%	-37%	174%	71%	44%	其它融资现金流	168	231	8	(6)	2
资产负债率	34%	51%	62%	64%	67%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(25)</b>	<b>26</b>	<b>(146)</b>	<b>(357)</b>	<b>(545)</b>
股息率	0.3%	0.4%	0.6%	1.4%	2.1%	<b>现金净变动</b>	<b>90</b>	<b>188</b>	<b>341</b>	<b>340</b>	<b>877</b>
P/E	68.1	108.2	39.5	23.1	16.0	货币资金的期初余额	1663	1754	1942	2282	2623
P/B	9.9	9.0	7.7	6.3	5.0	货币资金的期末余额	1754	1942	2282	2623	3500
EV/EBITDA	61.4	93.1	44.9	27.1	20.7	企业自由现金流	0	192	431	634	1344
						权益自由现金流	0	422	486	684	1416

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032