

杭可科技 (688006)

盈利能力持续改善，海外订单占比明显提升

报告摘要

◆ 22H1 归母净利润同比增长 90.71%，在手订单充足。

2022 年上半年，公司实现营业收入 19.55 亿元，同比增长 81.94%；归母净利润 2.41 亿元，同比增长 90.71%。其中，Q2 单季度营收 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%。22H1 国内外客户订单同比均提升，合同负债 12.33 亿元再创历史新高，同比增长 87.25%，反映在手订单充足。

◆ 国内与海外共振，Q2 单季度毛利率显著提升。

2022H1 毛利率 30.68%，同比+2.28pct；净利率 12.34%，同比+0.57pct。Q2 单季度毛利率 30.94%，同比+7.18pct，环比+0.64pct；净利率 12.74%，同比+2.97pct，环比+0.98pct。Q2 单季度毛利率同比大幅提升主要系：1) 国内业务低毛利率订单逐渐确认收入，盈利能力有所回升；2) 高毛利率的海外业务占比提升。

◆ 海外市场持续开拓，订单占比明显提升。

2022H1 海外客户收入 2.05 亿元，同比提升 319.71%，营收占比提升 5.93pct 至 10.47%。上半年海外订单占比有了自疫情影响以来较为明显的提升，大客户开拓收到成效，报告期内成功中标 SK 在匈牙利和中国盐城共计 24 条线的夹具机、充放电机设备订单，实现充放电机首次供应 SK 的突破；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。此外，公司新设立德国子公司，积极接触大众、ACC、Northvolt 等欧洲主要电池厂商，寻求合作机会。

◆ 加码研发巩固核心竞争力，化成分容设备向一体式结构更新迭代。

2022H1 公司研发费用 10668.11 万元，同比增长 90.84%，研发费用率同比+0.26pct。公司上半年在一体式充放电机、数字化电源技术、后处理系统一体化智能管理平台取得多项研发成果；其中化成分容设备由传统“左右结构”和“前后结构”向“一体式结构”更新换代，4680 圆柱电池与方形动力电池一体式充放电机开发成功，并成功推向市场。

◆ 投资建议

预计公司 2022-24 年实现营收 42.76 亿元/64.97 亿元/83.43 亿元，净利润 6.64 亿元/11.25 亿元/15.92 亿元，当前股价对应市盈率为 36X/21X/15X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

技术迭代不及预期、下游扩产不及预期、海外客户开拓不及预期。

投资评级

买入

维持评级

2022 年 09 月 01 日

收盘价(元): 59.30

公司基本数据

总股本(百万股)	404.73
总市值(百万)	24,000.67
流通股本(百万股)	404.73
流通市值(百万)	24,000.67
12 月最高/最低价(元)	131.50/38.08
资产负债率(%)	53.81
每股净资产(元)	7.60
市盈率(TTM)	68.60
市净率(PB)	7.79
净资产收益率(%)	7.85

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书: S0640121040023	
邮箱: tangbw@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入（百万元）	1492.87	2483.31	4275.94	6496.94	8342.66	1、《杭可科技（688006.SH）：拟定增 23 亿元，迎来收入和盈利能力双升阶段》—2021-12-31
增长率（%）	13.70	66.35	72.19	51.94	28.41	
归母净利润（百万元）	371.94	235.12	663.53	1125.19	1591.99	2、《杭可科技（688006.SH）：海外客户扩产有望加速，迎来业绩增速和盈利能力双击》—2021-11-23
增长率（%）	27.73	-36.79	182.21	69.58	41.49	
毛利率（%）	48.44	26.25	31.72	33.27	34.58	3、《杭可科技（688006.SH）：2021 年三季度点评，Q3 毛利率环比改善，盈利能力、收入增速有望向上》—2021-10-29
每股收益（元）	0.92	0.58	1.64	2.78	3.93	
市盈率 PE	64.53	102.08	36.17	21.33	15.08	
市净率 PB	9.35	8.50	7.35	5.97	4.73	
净资产收益率 ROE（%）	14.49	8.32	20.31	28.01	31.34	

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1754	1942	2499	3271	4351	营业收入	1493	2483	4276	6497	8343
应收票据及账款	565	1347	1918	2915	3743	营业成本	770	1831	2920	4336	5458
预付账款	54	50	141	214	275	税金及附加	11	7	25	39	50
其他应收款	9	19	29	43	56	销售费用	66	48	81	97	108
存货	797	1423	1760	2494	2991	管理费用	142	201	342	487	584
其他流动资产	19	10	18	27	34	研发费用	104	131	231	338	417
流动资产总计	3198	4791	6364	8965	11450	财务费用	-10	42	-8	-10	-13
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-18	-24	-4	-6	-8
固定资产	361	538	604	768	881	信用减值损失	-36	3	4	0	0
在建工程	135	166	288	260	233	其他经营损益	-0	0	0	0	0
无形资产	97	138	115	92	69	投资收益	8	8	8	8	8
长期待摊费用	2	7	4	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	83	127	99	82	76	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
非流动资产合计	677	976	1109	1202	1258	其他收益	62	45	56	56	56
资产总计	3876	5766	7473	10167	12708	营业利润	425	254	748	1267	1794
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收入	1	4	4	4	4
应付票据及账款	599	1934	2480	3564	4337	营业外支出	1	1	4	3	4
其他流动负债	692	984	1703	2563	3271	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1290	2917	4183	6127	7607	利润总额	425	257	748	1268	1795
长期借款	0	6	5	4	3	所得税	53	22	84	143	203
其他非流动负债	18	19	19	19	19	净利润	372	235	664	1125	1592
非流动负债合计	18	24	23	22	21	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	1309	2942	4206	6149	7628	归属母公司净利润	372	235	664	1125	1592
股本	401	403	403	403	403	EBITDA	449	342	879	1449	2019
资本公积	1150	1284	1284	1284	1284	NOPLAT	363	271	657	1116	1580
留存收益	1016	1138	1580	2331	3392	EPS (元)	1	1	2	3	4
归属母公司权益	2567	2825	3267	4018	5079						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	2567	2825	3267	4018	5079						
负债和股东权益	3876	5766	7473	10167	12708						

现金流量表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	372	235	607	1068	1535
折旧与摊销	34	42	139	190	238
财务费用	-10	42	-8	-10	-13
投资损失	-8	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-223	34	249	116	75
其他经营现金流	128	134	64	65	65
经营性现金净流	292	480	1043	1421	1892
资本支出	157	317	300	300	300
长期投资	88	8	0	0	0
其他投资现金流	-6	3	29	17	6
投资性现金净流	-75	-306	-271	-283	-294
短期借款	-30	0	0	0	0
长期借款	0	6	-1	-1	-1
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	63	134	0	0	0
其他筹资现金流	-122	-236	-213	-365	-517
筹资性现金净流	-88	-95	-214	-366	-518
现金流量净额	112	25	557	772	1080

数据来源: iFind, 中航证券研究所

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营收增长率	13.70%	66.35%	72.19%	51.94%	28.41%
营业利润增长率	30.00%	-40.39%	194.92%	69.44%	41.56%
EBIT 增长率	37.53%	-27.87%	147.26%	69.96%	41.55%
EBITDA 增长率	37.32%	-23.91%	157.24%	64.76%	39.39%
归母净利润增长率	27.73%	-36.79%	182.21%	69.58%	41.49%
经营现金流增长率	115.42%	64.23%	117.28%	36.22%	33.12%
盈利能力					
毛利率	48.44%	26.25%	31.72%	33.27%	34.58%
净利率	24.91%	9.47%	15.52%	17.32%	19.08%
营业利润率	28.50%	10.21%	17.49%	19.51%	21.51%
ROE	14.49%	8.32%	20.31%	28.01%	31.34%
ROA	9.60%	4.08%	8.88%	11.07%	12.53%
ROIC	50.38%	28.18%	57.78%	92.90%	112.85%
估值倍数					
P/E	64.53	102.08	36.17	21.33	15.08
P/S	16.08	9.66	5.61	3.69	2.88
P/B	9.35	8.50	7.35	5.97	4.73
股息率	0.47%	0.39%	0.92%	1.56%	2.21%
EV/EBIT	76.33	139.17	29.62	16.99	11.50
EV/EBITDA	70.55	121.93	24.95	14.76	10.15
EV/NOPLAT	87.21	153.58	33.38	19.17	12.97

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637