

杭可科技 (688006)

2022 年业绩稳定增长，中标 SK 美国项目海外订单加速落地

买入 (维持)

2023 年 01 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009

liuux@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,483	3,948	5,354	6,857
同比	66%	59%	36%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	235	501	757	985
同比	-37%	113%	51%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.58	1.24	1.87	2.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	86.81	40.78	26.97	20.72

关键词: #规模经济

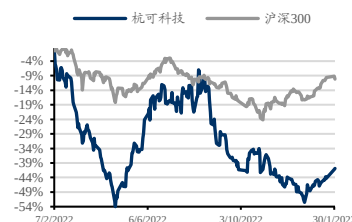
事件 1: 公司发布 2022 年业绩预增公告。

事件 2: 公司中标 BOSK 美国肯塔基州、田纳西州厂后道设备项目, 金额 1.5 亿美元 (不含税)。

投资要点

- **2022 年业绩稳定增长, Q4 疫情影响部分验收:** (1) 公司预计 2022 年归母净利润为 4.5-5.5 亿元, 同比增长 91%-134%, 中值 5.0 亿元, 同比+113%; 扣非归母净利润为 4.2-5.2 亿元, 同比增长 155%-216%, 中值 4.7 亿元, 同比+186%, 我们预计股份支付费用约 1.4 亿元, 剔除股份支付费用影响后扣非净利润约 6.1 亿元, 同比+138%。(2) 2022Q4 单季归母净利润为 0.7-1.7 亿元, 同比扭亏为盈, 环比-49%至+23%, 中值 1.2 亿元, 环比-13%; 扣非归母净利润 0.6-1.6 亿元, 同比扭亏为盈, 环比-53%至+20%, 中值 1.1 亿元, 环比-16%, 我们预计主要受疫情影响验收、支付股权激励费用等影响。
- **获 SK 福特合资公司大单, 看好海外市场拓展:** 2023 年 1 月 18 日杭可获 BOSK 美国肯塔基州、田纳西州厂的锂电池后道设备订单, 金额 1.5 亿美元 (不含税), 人民币约 10.1 亿元, BOSK 为 SK 和福特合资设立的锂电池公司, 杭可为 BOSK 提供充放电机电、夹具机等锂电池后处理系统设备。(1) **海外订单持续落地:** 2022 前三季度公司新签订单 55 亿元, 海外订单占比约 35%, 我们预计全年新签订单约 66 亿元, 海外订单占比 36%左右, 主要来自 SK、LG、AESC 等客户, 2022-2023 年 SK 计划在欧洲、美国、中国扩建规模不少于 200GWh, 目前 SK 在技术层面对软包动力电池的设备进行了重大升级, 杭可独有该技术有望充分受益 SK 后续大规模量产。(2) **杭可加快海外布局:** 2022 年公司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、日本等, 具体包括扩建波兰工厂、设立德国工厂、设立日本工厂等, 此外公司发行 GDR 并在瑞士证券交易所上市已获中国证监会核准。
- **储能锂电快速发展, 杭可有望充分受益:** (1) **大圆柱电池放量:** 家用储能市场倾向于使用类似 4680 的大圆柱电池, 更强调灵活性和安全性, 有望成为新增量市场, 杭可的第五代、第六代产品即针对此进行了技术储备, 也与布局 46 系列大圆柱电池的亿纬锂能形成了战略合作关系。(2) **循环次数要求高:** 相比动力电池, 储能电池对循环次数要求很高, 动力电池的循环次数寿命 1000-2000 次, 而储能锂电池的循环次数寿命行标要求大于 5000 次, 正在向 7000-12000 次迈进, 而检测设备是杭可的强项。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情影响, 我们下调公司 2022-2024 年归母净利润为 5.0 (前值 5.9, 下调 15%) / 7.6 (前值 9.8, 下调 22%) / 9.9 (前值 13.7, 下调 28%) 亿元, 当前股价对应动态 PE41/27/21 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游电池厂扩产不及预期, 竞争格局恶化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.38
一年最低/最高价	38.08/91.52
市净率(倍)	6.29
流通 A 股市值(百万元)	20,410.60
总市值(百万元)	20,410.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.01
资产负债率(% ,LF)	55.81
总股本(百万股)	405.13
流通 A 股(百万股)	405.13

相关研究

《杭可科技(688006): 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, Q3 盈利能力显著回升》

2022-10-30

《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》

2022-08-29

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	6,427	8,617	11,224	营业总收入	2,483	3,948	5,354	6,857
货币资金及交易性金融资产	1,942	2,739	3,640	4,854	营业成本(含金融类)	1,831	2,673	3,602	4,611
经营性应收款项	1,179	1,053	1,427	1,827	税金及附加	7	28	38	49
存货	1,423	2,197	2,960	3,790	销售费用	48	118	161	206
合同资产	219	395	535	686	管理费用	201	389	482	583
其他流动资产	29	43	54	67	研发费用	131	229	284	357
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	59	75	69
固定资产及使用权资产	538	575	560	517	投资净收益	8	12	16	21
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	575	870	1,132
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	7,360	9,493	12,036	利润总额	257	575	870	1,132
流动负债	2,917	4,010	5,387	6,944	减:所得税	22	75	113	147
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	9	19	42	净利润	235	501	757	985
经营性应付款项	1,934	2,512	3,414	4,441	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	870	1,270	1,711	2,190	归属母公司净利润	235	501	757	985
其他流动负债	110	219	243	271	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	1.24	1.87	2.43
非流动负债	24	24	24	24	EBIT	294	511	788	1,052
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	338	592	876	1,144
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.25	32.28	32.72	32.75
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	9.47	12.68	14.14	14.37
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	66.35	58.98	35.61	28.07
负债合计	2,942	4,035	5,411	6,969	归母净利润增长率(%)	-36.79	112.90	51.20	30.15
归属母公司股东权益	2,825	3,325	4,082	5,067					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,825	3,325	4,082	5,067					
负债和股东权益	5,766	7,360	9,493	12,036					

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	819	907	1,200	每股净资产(元)	7.01	8.25	10.13	12.57
投资活动现金流	-306	-27	-16	-8	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	14.39	18.41	19.85
现金净增加额	27	797	901	1,214	ROE-摊薄(%)	8.32	15.05	18.54	19.44
折旧和摊销	44	81	88	92	资产负债率(%)	51.02	54.82	57.00	57.90
资本开支	-314	-38	-32	-29	P/E (现价&最新股本摊薄)	86.81	40.78	26.97	20.72
营运资本变动	34	153	65	126	P/B (现价)	7.19	6.11	4.97	4.01

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>

