

杭可科技 (688006)

获大众西班牙&加拿大订单，看好海外订单加速落地

买入 (维持)

2024年08月13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 李文意

执业证书: S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3454	3932	4923	5584	6100
同比 (%)	39.09	13.83	25.22	13.42	9.25
归母净利润 (百万元)	490.59	809.09	1,027.34	1,346.39	1,525.90
同比 (%)	108.66	64.92	26.97	31.06	13.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	1.34	1.70	2.23	2.53
P/E (现价&最新摊薄)	20.12	12.20	9.61	7.33	6.47

股价走势



投资要点

- **事件:** 杭可科技于 12 日晚公告于近日收到大众集团在西班牙和加拿大生产电池所采购的后道设备合同，合同总金额超公司 2023 年总收入 45%。
- **大众积极推进电动化战略，杭可科技有望显著受益:** 大众集团希望建立自控的电池供应链，宣布在全球建造 7 座超级电池工厂，其中欧洲六座，加拿大一座，计划到 2030 年总产能达 330GWh，其中欧洲 240GWh，加拿大 90GWh。目前已落地 4 家工厂：(1) 第一家位于瑞典谢莱夫特奥，由 Northvolt 负责运营，于 2023 年开始生产；(2) 第二家位于德国萨尔茨吉特，将与国轩高科合作开发标准电芯，计划从 2025 年开始量产；(3) 第三家位于西班牙瓦伦西亚，将与旗下西亚特品牌共同建设；(4) 第四家位于加拿大圣托马斯，共有 6 个生产区块，潜在总产能达 90GWh。此次杭可科技中标的锂电后道设备订单即为大众西班牙瓦伦西亚工厂及加拿大圣托马斯工厂部分生产区块约 17 亿产线 (按公司 2023 年收入 39 亿元的 45% 估计)。随着大众超级工厂逐渐完工落地，公司有望充分受益于大众电动化战略。
- **国内外齐扩产，2024 年产能约 105 亿元:** 我们预计 2023 年海外工厂产能约 5 亿元/年，结合国内产能约 100 亿元/年，2024 年产能约 105 亿元左右。(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。
- **在手订单充裕，海外订单占比持续提升:** 我们预计杭可 2024 年订单总额约为 90 亿，其中国内订单约 30 亿，海外订单 50-60 亿左右。欧洲市场上，杭可已和大众、Northvolt 和 ACC 接触：大众此次已于杭可签下约 17 亿的订单；Northvolt 拥有三个工厂，总产能达 60-70GWh。日韩市场上，LG 计划在美国大规模建设产线。国内市场上，客户对国内订单需求仍然相对冷淡，公司主要客户包括比亚迪、亿纬锂能等。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司海外拓展情况，我们维持杭可科技 2024-2026 年归母净利润分别为 10.3/13.5/15.3 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 10/7/6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期，新品拓展不及预期

市场数据

收盘价(元)	16.35
一年最低/最高价	15.87/28.42
市净率(倍)	1.87
流通 A 股市值(百万元)	9,870.04
总市值(百万元)	9,870.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.76
资产负债率(% ,LF)	47.68
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): 2023 年报&2024 年一季报点评: 验收周期延长影响业绩，看好公司海外市场布局》
2024-04-28
- 《杭可科技(688006): 2023 年业绩预告点评: 业绩高增，看好后续海外订单放量》
2024-01-24

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,617	11,143	13,451	15,713	营业总收入	3,932	4,923	5,584	6,100
货币资金及交易性金融资产	3,269	6,781	8,524	10,352	营业成本(含金融类)	2,456	3,064	3,455	3,750
经营性应收款项	2,054	1,300	1,473	1,608	税金及附加	37	25	17	12
存货	2,901	2,518	2,839	3,082	销售费用	115	148	140	140
合同资产	341	492	558	610	管理费用	169	295	296	305
其他流动资产	51	51	56	61	研发费用	244	251	279	305
非流动资产	1,608	1,483	1,349	1,210	财务费用	(158)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	121	20	123	134
固定资产及使用权资产	1,266	1,140	1,007	870	投资净收益	(5)	0	0	0
在建工程	0	5	8	9	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	185	181	178	174	减值损失	(275)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	910	1,154	1,513	1,714
其他非流动资产	146	146	146	146	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	10,225	12,626	14,800	16,922	利润总额	911	1,154	1,513	1,714
流动负债	5,082	6,456	7,284	7,880	减:所得税	102	127	166	189
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	7	17	40	净利润	809	1,027	1,346	1,526
经营性应付款项	2,579	3,431	3,867	4,154	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,239	2,794	3,150	3,419	归属母公司净利润	809	1,027	1,346	1,526
其他流动负债	247	224	250	267	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.34	1.70	2.23	2.53
非流动负债	24	24	24	24	EBIT	775	1,141	1,398	1,588
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	877	1,303	1,563	1,756
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.54	37.77	38.14	38.54
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	20.58	20.87	24.11	25.01
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	13.83	25.22	13.42	9.25
负债合计	5,106	6,480	7,307	7,904	归母净利润增长率(%)	64.92	26.97	31.06	13.33
归属母公司股东权益	5,119	6,146	7,493	9,019					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,119	6,146	7,493	9,019					
负债和股东权益	10,225	12,626	14,800	16,922					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	215	3,560	1,763	1,833	每股净资产(元)	8.48	10.18	12.41	14.94
投资活动现金流	(408)	(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	997	(10)	10	23	ROIC(%)	16.21	17.98	18.21	17.06
现金净增加额	873	3,512	1,742	1,828	ROE-摊薄(%)	15.81	16.71	17.97	16.92
折旧和摊销	103	162	165	167	资产负债率(%)	49.93	51.32	49.37	46.71
资本开支	(411)	(38)	(31)	(28)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.20	9.61	7.33	6.47
营运资本变动	(867)	2,370	252	140	P/B (现价)	1.93	1.61	1.32	1.09

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>