

杭可科技 (688006)

2024 年半年报点评：验收周期延长影响业绩，看好公司海外市场布局

买入 (维持)

2024 年 09 月 01 日

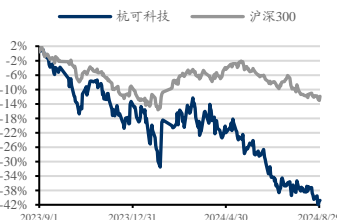
证券分析师 周尔双
 执业证书: S0600515110002
 021-60199784
 zhouersh@dwzq.com.cn
 证券分析师 李文意
 执业证书: S0600524080005
 liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3454	3932	4125	4498	4721
同比 (%)	39.09	13.83	4.91	9.05	4.97
归母净利润 (百万元)	490.59	809.09	626.99	710.93	800.86
同比 (%)	108.66	64.92	(22.51)	13.39	12.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	1.34	1.04	1.18	1.33
P/E (现价&最新摊薄)	19.37	11.74	15.15	13.37	11.86

投资要点

- **受验收周期延长影响，公司业绩有所下降：**2024 上半年公司实现营收 18.91 亿元，同比-10.8%，主要系国内锂电行业竞争加剧，整体设备验收周期有所延长，相应销售收入同比有所下降；归母净利润 2.69 亿元，同比-43.4%；扣非净利润 2.52 亿元，同比-45.8%。Q2 营业收入 10.07 亿元，同比-14%，环比+13.9%；归母净利润 0.96 亿元，同比-64%，环比-44.5%；扣非归母净利润 0.82 亿元，同比-68%，环比-51.8%。
- **行业竞争加剧，盈利能力下滑：**2024 上半年公司毛利率 30%，同比-9.78pct，销售净利率 14.2%，同比-8.18pct，期间费用率为 10.96%，同比+2.8pct，其中销售费用率 2.4%，同比-0.27pct，管理费用率为 4.3%，同比-1.39pct，研发费用率为 6%，同比+0.11pct，财务费用率为-1.8%，同比+4.35pct。Q2 单季毛利率为 26.38%，同比-11.3pct，环比-7.59pct，销售净利率为 9.56%，同比-13.11pct，环比-10.01pct。
- **合同负债&存货稳定，回款放缓影响经营活动净现金流：**截至 2024Q2 末公司合同负债为 20.97 亿元，同比+2%，存货为 26.63 亿元，同比持平；2024 上半年公司经营活动净现金流为 1.12 亿元，同比-24.9%，主要系受国内锂电行业竞争加剧，本期国内销售回款放缓所致。
- **获大众西班牙&加拿大订单，看好海外订单加速落地：**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)。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到设备验收进度，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.3 (原值 10.3) /7.1 (原值 13.5) /8 (原值 15.3) 亿元,对应 PE 为 15/13/12 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.74
一年最低/最高价	15.20/28.11
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	9,501.80
总市值(百万元)	9,501.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.59
资产负债率(% ,LF)	46.62
总股本(百万股)	603.67
流通 A 股(百万股)	603.67

相关研究

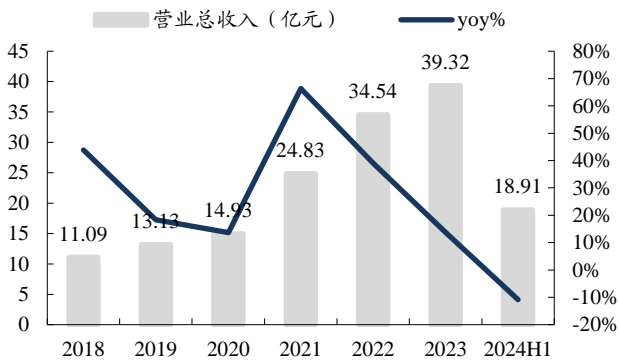
- 《杭可科技(688006): 获大众西班牙&加拿大订单, 看好海外订单加速落地》
2024-08-13
- 《杭可科技(688006): 2023 年报&2024 年一季报点评: 验收周期延长影响业绩, 看好公司海外市场布局》
2024-04-28

1. 受验收周期延长影响，公司业绩有所下降

2024上半年公司实现营收 18.91 亿元，同比-10.8%，主要系国内锂电行业竞争加剧，整体设备验收周期有所延长，相应销售收入同比有所下降；归母净利润 2.69 亿元，同比-43.4%；扣非净利润 2.52 亿元，同比-45.8%。

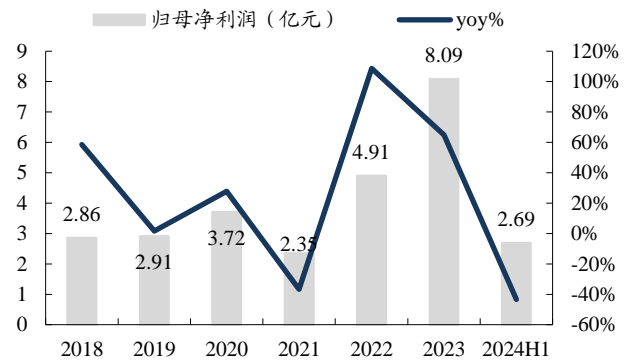
Q2 营业收入 10.07 亿元，同比-14%，环比+13.9%；归母净利润 0.96 亿元，同比-64%，环比-44.5%；扣非归母净利润 0.82 亿元，同比-68%，环比-51.8%。

图1: 2024H1 营收 18.91 亿元，同比-10.8%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024H1 归母净利润 2.69 亿元，同比-43.4%

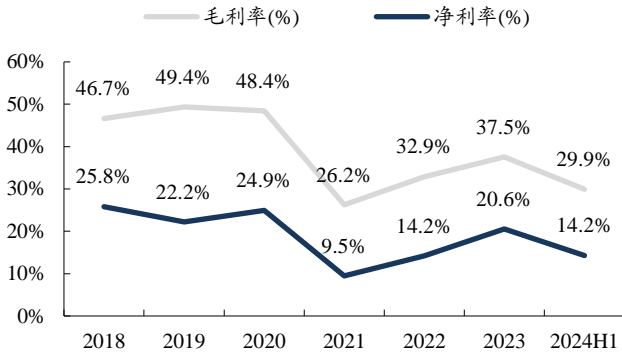


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 行业竞争加剧，盈利能力下滑

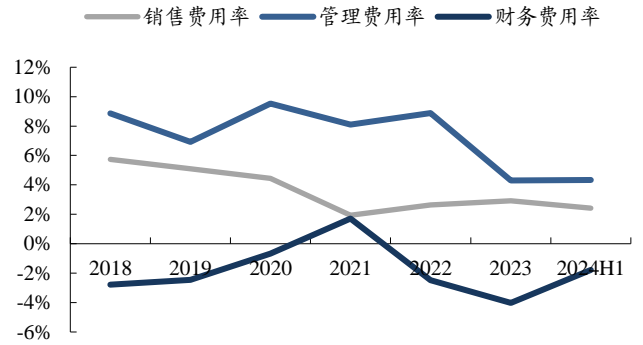
2024上半年公司毛利率 30%，同比-9.78pct，销售净利率 14.2%，同比-8.18pct，期间费用率为 10.96%，同比+2.8pct，其中销售费用率 2.4%，同比-0.27pct，管理费用率为 4.3%，同比-1.39pct，研发费用率为 6%，同比+0.11pct，财务费用率为-1.8%，同比+4.35pct。Q2 单季毛利率为 26.38%，同比-11.3pct，环比-7.59pct，销售净利率为 9.56%，同比-13.11pct，环比-10.01pct。

图3: 2024H1 毛利率为 30%，销售净利率为 14.2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 10.96%，同比+2.8pct

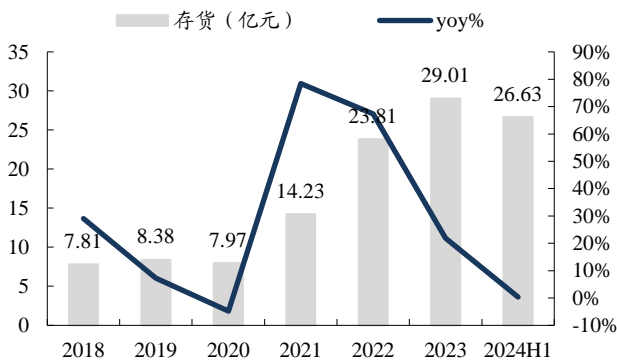


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债&存货稳定，回款放缓影响经营活动净现金流

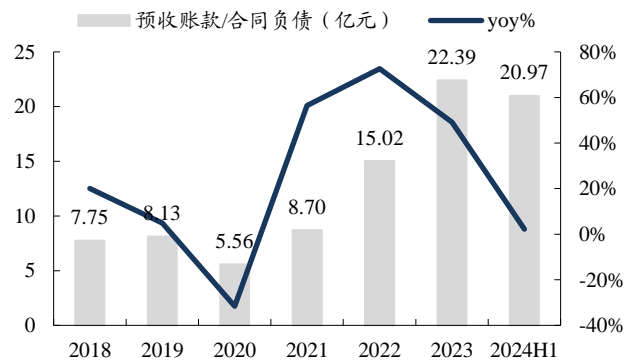
截至 2024Q2 末公司合同负债为 20.97 亿元，同比+2%，存货为 26.63 亿元，同比持平；2024 上半年公司经营活动净现金流为 1.12 亿元，同比-24.9%，主要系受国内锂电行业竞争加剧，本期国内销售回款放缓所致。

图5: 2024H1 存货为 26.63 亿元，同比持平



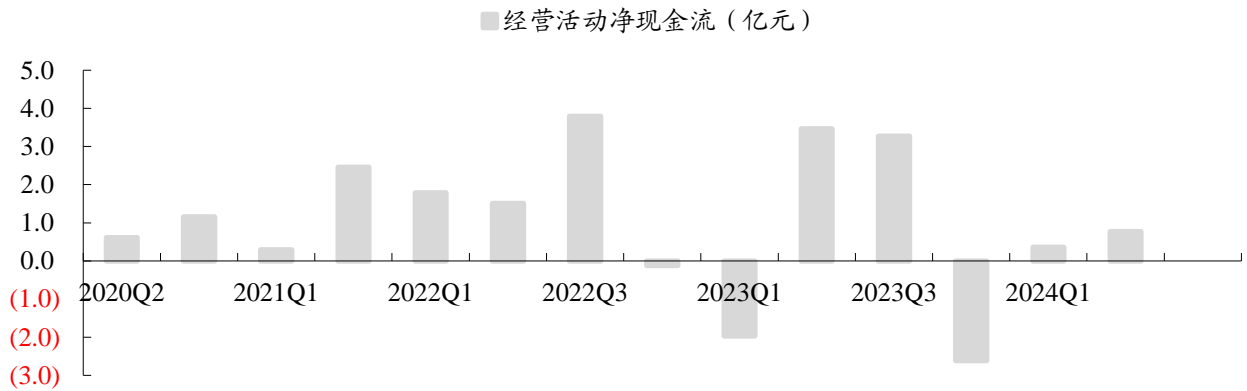
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024H1 合同负债 20.97 亿元，同比+2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2024H1 经营活动净现金流为 1.12 亿元，同比-24.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 获大众西班牙&加拿大订单，看好海外订单加速落地

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）。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到设备验收进度，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.3（原值 10.3）/7.1（原值 13.5）/8（原值 15.3）亿元，对应 PE 为 15/13/12 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,617	10,183	11,577	12,822	营业总收入	3,932	4,125	4,498	4,721
货币资金及交易性金融资产	3,269	6,328	7,371	8,407	营业成本(含金融类)	2,456	2,796	3,052	3,204
经营性应收款项	2,054	1,100	1,200	1,260	税金及附加	37	41	36	33
存货	2,901	2,298	2,509	2,634	销售费用	115	124	126	127
合同资产	341	412	450	472	管理费用	169	206	216	212
其他流动资产	51	44	47	49	研发费用	244	247	261	236
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	0	0	0
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	704	799	900
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	11,667	12,926	14,032	利润总额	911	704	799	900
流动负债	5,082	5,897	6,445	6,750	减:所得税	102	77	88	99
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	7	17	40	净利润	809	627	711	801
经营性应付款项	2,579	3,131	3,417	3,550	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,239	2,549	2,783	2,922	归属母公司净利润	809	627	711	801
其他流动负债	247	210	228	238	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.34	1.04	1.18	1.33
非流动负债	24	24	24	24	EBIT	775	710	807	908
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	877	873	972	1,075
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.54	32.22	32.14	32.13
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	20.58	15.20	15.81	16.96
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	13.83	4.91	9.05	4.97
负债合计	5,106	5,921	6,469	6,774	归母净利润增长率(%)	64.92	(22.51)	13.39	12.65
归属母公司股东权益	5,119	5,746	6,457	7,258					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,119	5,746	6,457	7,258					
负债和股东权益	10,225	11,667	12,926	14,032					

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	3,107	1,063	1,041	每股净资产(元)	8.48	9.52	10.70	12.02
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	11.61	11.75	11.73
现金净增加额	873	3,059	1,042	1,036	ROE-摊薄(%)	15.81	10.91	11.01	11.03
折旧和摊销	103	162	165	167	资产负债率(%)	49.93	50.75	50.05	48.27
资本开支	(411)	(38)	(31)	(28)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.74	15.15	13.37	11.86
营运资本变动	(867)	2,317	187	73	P/B(现价)	1.86	1.65	1.47	1.31

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>