

杭可科技 (688006)

2025 年中报点评: 业绩逐季修复, 海内外客户共振

买入 (维持)

2025 年 08 月 29 日

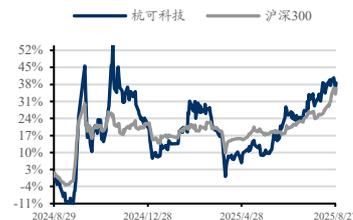
证券分析师 周尔双
 执业证书: S0600515110002
 021-60199784
 zhouersh@dwzq.com.cn
 证券分析师 李文意
 执业证书: S0600524080005
 liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,932	2,981	3,796	4,657	5,519
同比 (%)	13.83	(24.18)	27.32	22.70	18.52
归母净利润 (百万元)	809.09	326.34	584.02	739.01	879.00
同比 (%)	64.92	(59.67)	78.96	26.54	18.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.34	0.54	0.97	1.22	1.46
P/E (现价&最新摊薄)	16.00	39.68	22.17	17.52	14.73

投资要点

- Q2 业绩高增, 充分受益于行业回暖:** 2025H1 公司实现营收 19.70 亿元, 同比+4.2%, 主要系设备验收有所加快, 相应销售收入同比有所上升, 其中充放电设备营收 13.82 亿元, 同比-4.99%, 占比 70.17%; 配件营收 0.16 亿元, 同比+27.28%, 占比 0.83%; 其他设备 (主要为自动化物流设备、单机测试设备等) 营收 5.62 亿元, 同比+37.51%, 占比 28.54%; 其他业务营收 0.09 亿元, 同比-35.28%, 占比 0.47%; 归母净利润 2.88 亿元, 同比+6.9%; 扣非归母净利润 2.73 亿元, 同比+8.21%。2025Q2 单季公司营收 12.90 亿元, 同比+28%, 环比+90%; 归母净利润 1.72 亿元, 同比+79%, 环比+49%; 扣非归母净利润 1.56 亿元, 同比+90%, 环比+34%。
- Q2 毛利率环比修复, 维持高研发投入:** 2025H1 公司毛利率为 24.53%, 同比-5.39pct, 主要系公司收入确认周期约 1-1.5 年, 本期确认收入的订单多数在 2023-2024 年签订, 当时竞争较为激烈, 毛利率同比有所下降。其中充放电设备毛利率 19.34%, 同比-9.59pct; 配件毛利 70.55%, 同比+14.86pct; 其他设备毛利率为 34.86%, 同比+4.35pct; 其他业务毛利率为 92.67%, 同比+0.3pct。销售净利率为 14.6%, 同比+0.4pct; 期间费用率为 7.0%, 同比-3.9pct, 其中销售费用率为 1.8%, 同比-0.6pct, 管理费用率为 4.06%, 同比-0.28pct, 财务费用率为-5.3%, 同比+1.2pct, 主要系本期汇兑收益较同期增加所致, 研发费用率为 8.63%, 同比-3.5pct。期间公司研发投入稳定增长, 2025H1 投入研发费用 1.28 亿元, 较上年同期增加 13.15%。2025Q2 单季毛利率 26.36%, 同比-0.01pct, 环比+5.31pct; 销售净利率为 13.34%, 同比-3.78pct, 环比-3.68pct。
- 合同负债增长, 经营性现金流大幅改善:** 截至 2025H1 末, 公司合同负债 22.24 亿元, 同比+6.1%; 存货为 24.22 亿元, 同比-9.1%, 25H1 公司经营性现金流为 5.41 亿元, 同比+383%, 环比+220.12%, 主要系本期销售收款同比增加所致。
- 国内外市场双轮驱动, 海外整车厂突破加速成长:** (1) 全球客户与业务优势: 公司深耕锂电后段系统整体解决方案, 具备化成分容、测试、物流等核心环节技术, 能够覆盖方形、固态、小钢壳、软包等多类型电池, 客户已涵盖宁德时代、比亚迪、三星、LG、SK、丰田等国内外头部电池厂及整车厂。(2) 国内市场回暖: 2025H1, 公司持续深化与比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科、珠海冠宇等头部厂商合作, 中标新增及改造产线订单, 并积极支持客户海外工厂建设, 稳固基本盘。(3) 国际客户突破: 在稳固与 LG、三星、SK 等韩系客户合作的基础上, 公司成功突破进入特斯拉供应链, 进入丰田量产线体系并深化合作, 同时稳步推进大众 PowerCo 西班牙及加拿大项目交付与协同, 海外订单释放节奏加快。(4) 锂电后段检测环节进入智能化加速期, AI 与数字孪生广泛应用, 检测精度与全生命周期追溯能力提升, 能量回收与安全环保技术升级。公司作为头部后段系统供应商, 将率先受益于设备单价提升与跨场景适配需求。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到设备验收进度, 我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 5.8 (原值 4.3) / 7.4 (原值 5.8) / 8.8 (原值 7.3) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 22/18/15 倍。看好公司海外订单拓展进度, 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)	21.45
一年最低/最高价	13.72/24.50
市净率(倍)	2.40
流通 A 股市值(百万元)	12,948.77
总市值(百万元)	12,948.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.92
资产负债率(%,LF)	43.88
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): 2024 年报&2025 年一季报点评: 25Q1 营收环比改善, 看好公司海外市场布局》
2025-05-04
- 《杭可科技(688006): 2024 年三季报点评: Q3 业绩环比修复, 看好公司海外市场布局》
2024-11-02

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,182	10,550	12,292	14,612	营业总收入	2,981	3,796	4,657	5,519
货币资金及交易性金融资产	3,075	6,888	7,981	9,510	营业成本(含金融类)	2,047	2,708	3,116	3,685
经营性应收款项	1,944	1,019	1,240	1,470	税金及附加	36	38	61	61
存货	2,913	2,226	2,561	3,029	销售费用	70	57	130	144
合同资产	215	380	466	552	管理费用	193	114	186	248
其他流动资产	35	37	44	51	研发费用	257	254	373	442
非流动资产	1,588	1,457	1,316	1,168	财务费用	(84)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	51	38	47	55
固定资产及使用权资产	1,169	1,069	946	811	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	59	35	22	16	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	197	191	184	178	减值损失	(176)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	336	656	830	988
其他非流动资产	155	155	155	155	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	9,769	12,007	13,608	15,779	利润总额	337	656	830	988
流动负债	4,565	6,219	7,080	8,373	减:所得税	11	72	91	109
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	5	15	38	净利润	326	584	739	879
经营性应付款项	1,950	2,794	3,135	3,706	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,441	3,229	3,715	4,394	归属母公司净利润	326	584	739	879
其他流动负债	166	190	215	235	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.97	1.22	1.46
非流动负债	40	40	40	40	EBIT	268	624	792	940
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	387	793	965	1,116
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.32	28.65	33.10	33.24
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.95	15.39	15.87	15.93
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	(24.18)	27.32	22.70	18.52
负债合计	4,605	6,259	7,120	8,413	归母净利润增长率(%)	(59.67)	78.96	26.54	18.94
归属母公司股东权益	5,165	5,749	6,488	7,367					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,165	5,749	6,488	7,367					
负债和股东权益	9,769	12,007	13,608	15,779					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169	3,853	1,114	1,534	每股净资产(元)	8.56	9.52	10.75	12.20
投资活动现金流	(103)	(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	(227)	(2)	10	23	ROIC(%)	5.03	10.17	11.50	12.04
现金净增加额	(154)	3,813	1,093	1,529	ROE-摊薄(%)	6.32	10.16	11.39	11.93
折旧和摊销	119	168	173	176	资产负债率(%)	47.13	52.12	52.32	53.31
资本开支	(106)	(38)	(31)	(28)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.68	22.17	17.52	14.73
营运资本变动	(443)	3,101	202	479	P/B (现价)	2.51	2.25	2.00	1.76

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>