

杭可科技 (688006)

2025 年报点评: 海外营收加速放量, 固态时代强者恒强

买入 (维持)

2026 年 04 月 16 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,981	2,997	4,034	5,140	6,433
同比 (%)	(24.18)	0.52	34.60	27.42	25.15
归母净利润 (百万元)	326.34	368.37	500.33	644.74	808.02
同比 (%)	(59.67)	12.88	35.82	28.86	25.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.61	0.83	1.07	1.34
P/E (现价&最新摊薄)	54.29	48.10	35.41	27.48	21.93

投资要点

- **海外营收加速放量, 归母净利润同比+13%:** 2025 年公司实现营收 29.97 亿元, 同比+0.52%; 其中境外收入 16.51 亿元, 同比+72.84%, 占总营收 55.1%; 境内收入 13.14 亿元, 同比-34.37%, 占总营收 43.8%。期间公司归母净利润为 3.68 亿元, 同比+12.88%, 盈利增速显著高于收入增速; 扣非归母净利润 3.45 亿元, 同比+11.06%。Q4 单季营业收入 2.76 亿元, 同比-11.09%, 环比-63.28%; 归母净利润-0.17 亿元, 同比+65.26%, 环比-117.61%; 扣非归母净利润-0.16 亿元, 同比+46.82%, 环比-117.64%。
- **净利率提升, 公司控费能力强劲:** 2025 毛利率为 28.36%, 同比-2.96pct, 其中境外毛利率 31.56%, 同比-4.87pct; 境内毛利率 22.65%, 同比-6.06pct。期间销售净利率为 12.29%, 同比+1.35pct; 期间费用率为 13.89%, 同比 -0.73 pct; 其中销售费用率为 3.23%, 同比 +0.89 pct; 管理费用率为 6.00%, 同比 -0.48 pct; 研发费用率为 9.06%, 同比 +0.43 pct; 财务费用率为 -4.40%, 同比 -1.58 pct。
- **合同负债/存货同比下降, 经营活动现金流大幅改善:** 截至 2025 末公司合同负债为 31.69 亿元, 同比+29.8%, 存货为 32.08 亿元, 同比+10.1%, 我们认为主要系下游加速验收投产。2025 全年经营活动现金流量净额达 11.96 亿元, 同比增长 606.55%, 主要系公司设备验收及回款进度加快。
- **国内外市场双轮驱动, 固态时代强者恒强:** (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, 客户已涵盖比亚迪、国轩、亿纬、大众、三星、LG、SK、丰田、特斯拉等国内外头部电池厂及整车厂。(2) 动力&储能需求强劲: 2025 年公司持续深化与头部厂商合作, 中标新增及改造产线订单, 并积极支持客户海外工厂建设, 将充分受益于动力出海&储能需求。(3) 固态电池后道设备技术领先: 公司自主研发 2 至 200T 高温大压力化成技术, 压力精度达 ±1% Rd, 技术实力强劲。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到订单收入确认节奏, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 5.0/6.4 (原值 7.4/8.8) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 8.1 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 35/27/22 倍, 考虑公司为全球锂电后段设备龙头, 固态电池高温化成技术领先, 客户覆盖比亚迪/特斯拉/LG 等头部厂商, 海外布局受益动力出海与储能需求, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游应用拓展不及预期, 技术研发不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.35
一年最低/最高价	16.33/43.60
市净率(倍)	3.29
流通 A 股市值(百万元)	17,717.78
总市值(百万元)	17,717.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.93
资产负债率(% ,LF)	50.61
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): 2025 年三季报点评: 业绩稳健增长, 海内外客户共振支撑长期成长》
2025-10-28
- 《杭可科技(688006): 2025 年中报点评: 业绩逐季修复, 海内外客户共振》
2025-08-29

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,314	11,775	14,494	17,773	营业总收入	2,997	4,034	5,140	6,433
货币资金及交易性金融资产	3,919	7,827	9,487	11,520	营业成本(含金融类)	2,147	2,883	3,665	4,588
经营性应收款项	1,868	1,084	1,380	1,727	税金及附加	35	40	51	64
存货	3,208	2,370	3,013	3,771	销售费用	97	110	140	175
合同资产	228	403	514	643	管理费用	180	202	257	322
其他流动资产	91	91	101	111	研发费用	272	355	452	566
非流动资产	1,602	1,458	1,303	1,142	财务费用	(132)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	71	101	128	161
固定资产及使用权资产	1,196	1,080	944	796	投资净收益	3	4	5	6
在建工程	51	30	20	15	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	209	201	193	185	减值损失	(99)	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	374	543	700	877
其他非流动资产	139	139	139	139	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	10,916	13,233	15,798	18,915	利润总额	375	544	701	878
流动负债	5,468	7,284	9,205	11,514	减:所得税	6	44	56	70
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	5	15	38	净利润	368	500	645	808
经营性应付款项	2,040	2,783	3,511	4,400	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3,169	4,255	5,409	6,770	归属母公司净利润	368	500	645	808
其他流动负债	209	241	269	305	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.83	1.07	1.34
非流动负债	56	56	56	56	EBIT	252	444	574	718
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	368	626	760	907
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.36	28.53	28.69	28.68
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.29	12.40	12.54	12.56
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	0.52	34.60	27.42	25.15
负债合计	5,524	7,341	9,261	11,570	归母净利润增长率(%)	12.88	35.82	28.86	25.32
归属母公司股东权益	5,392	5,892	6,537	7,345					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,392	5,892	6,537	7,345					
负债和股东权益	10,916	13,233	15,798	18,915					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,196	3,986	1,675	2,031	每股净资产(元)	8.93	9.76	10.83	12.17
投资活动现金流	(112)	(33)	(25)	(21)	最新发行在外股份(百万股)	604	604	604	604
筹资活动现金流	(39)	(46)	10	23	ROIC(%)	4.66	7.20	8.49	9.48
现金净增加额	1,055	3,908	1,660	2,033	ROE-摊薄(%)	6.83	8.49	9.86	11.00
折旧和摊销	116	182	186	189	资产负债率(%)	50.61	55.47	58.62	61.17
资本开支	(115)	(37)	(30)	(27)	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.10	35.41	27.48	21.93
营运资本变动	669	3,309	851	1,041	P/B(现价)	3.29	3.01	2.71	2.41

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>