



买入（维持）

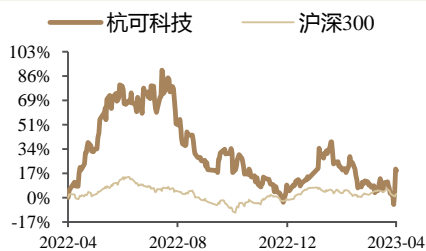
所属行业：机械设备
当前价格(元)：49.74

证券分析师

俞能飞

资格编号：S0120522120003
邮箱：yunf@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.20	-0.40	4.91
相对涨幅(%)	6.78	-0.04	8.56

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《杭可科技(688006.SH)：22年盈利能力改善，海外订单有望持续加速》，2023.3.3
- 《杭可科技(688006.SH)：Q1业绩同比+80.2%，盈利能力持续修复》，2022.5.1
- 《杭可科技(688006.SH)：拟定增募资23亿，国内扩产、海外布局提速》，2022.1.1
- 《杭可科技(688006.SH)：Q3业绩同比+0.7%，盈利能力环比显著回升》，2021.10.29

杭可科技(688006.SH)：毛利改善，海外订单增长持续验证

投资要点

- 事件：**杭可科技发布2022年报及2023年一季度报，其中2022年实现营业收入34.54亿元，YoY+39.09%，实现归母净利润4.91亿元，YoY+108.66%，扣非归母净利润4.73亿元，YoY+185.52%，23年一季度实现营业收入9.51亿元，YoY+19.30%，实现归母净利润2.1亿元，YoY+124.50%，实现归母扣非净利润2.09亿元，YoY+141.98%；
- 一季报毛利大幅提升，合同负债环比增长显著。**一季度公司毛利率达到42.5%，环比提升10.8pct，同比提升12.2pct，净利率达到22.1%，毛利率/净利率均不断提升。一季报披露公司合同负债19.93亿元，环比增加4.91亿元，提升显著，侧面或可印证公司订单加速。
- 海内外市场并重，持续中标海外订单。**公司22年海外客户订单较2021年有所提升，海外市场方面，公司持续巩固韩系客户战略供应商地位，持续随韩系大客户参与全球范围设备供应，同时积极拓展日本、欧洲等全球客户，在国内公司保持与亿纬锂能、比亚迪、国轩高科等国内电池企业加强合作。23年公司持续中标海外订单，1月与SK与福特合资公司BOSK签订在美国的扩产订单1.46亿美元，3月与远景动力签订在英国和法国扩产订单1.17亿美元，彰显公司优秀的全球锂电设备供应能力。
- 美国电动车市场景气上升，电池扩产加速进行。**23年是美国《2022年通胀削减法案(IRA)》对电动车产业链补贴政策执行首年，美国动力电池需求预计迎来爆发。因IRA法案对产业链补贴做出生产地比例限制，或推动日韩系电池厂在美加速扩产，而国内动力电池产业链中仅电池设备环节未受IRA法案生产地限制，杭可科技是国内极少数可以整机成套设备出口并与日本、韩国等主要锂离子电池生产厂商紧密合作的后处理设备厂商之一，或可受益于美国动力电池景气度上行；
- 投资建议。**公司有望受益于美国电动车行业景气度上行，海外订单有望进一步加速，我们预计2023-2025年归母净利润为10.5/16.2/23.7亿元，对应PE20/13/9倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**海外电池厂扩产低于预期，产品和技术迭代更新风险，竞争格局变化

股票数据

总股本(百万股)：	431.19
流通A股(百万股)：	431.19
52周内股价区间(元)：	39.70-79.26
总市值(百万元)：	21,447.61
总资产(百万元)：	9,505.63
每股净资产(元)：	10.99

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,483	3,454	5,432	7,539	9,722
(+/-)YOY(%)	66.3%	39.1%	57.3%	38.8%	29.0%
净利润(百万元)	235	491	1,054	1,617	2,374
(+/-)YOY(%)	-36.8%	108.7%	114.8%	53.4%	46.8%
全面摊薄EPS(元)	0.55	1.14	2.44	3.75	5.51
毛利率(%)	26.2%	32.9%	36.3%	38.0%	40.6%
净资产收益率(%)	8.3%	14.7%	23.8%	27.2%	28.9%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.21	2.44	3.75	5.51
每股净资产	8.26	10.28	13.80	19.03
每股经营现金流	1.72	1.22	6.56	-0.26
每股股利	0.35	0.22	0.23	0.28
价值评估(倍)				
P/E	36.17	20.35	13.26	9.03
P/B	5.30	4.84	3.60	2.61
P/S	5.83	3.71	2.67	2.07
EV/EBITDA	28.48	14.12	8.35	5.98
股息率%	0.8%	0.4%	0.5%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	32.9%	36.3%	38.0%	40.6%
净利润率	14.2%	19.4%	21.4%	24.4%
净资产收益率	14.7%	23.8%	27.2%	28.9%
资产回报率	6.2%	9.0%	12.7%	14.8%
投资回报率	12.6%	24.5%	27.6%	29.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	39.1%	57.3%	38.8%	29.0%
EBIT 增长率	58.9%	157.5%	51.1%	45.6%
净利润增长率	108.7%	114.8%	53.4%	46.8%
偿债能力指标				
资产负债率	58.0%	62.1%	53.2%	49.0%
流动比率	1.5	1.4	1.7	1.9
速动比率	0.9	0.6	1.2	1.0
现金比率	0.5	0.3	0.7	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	138.7	110.0	100.0	100.0
存货周转天数	295.4	400.0	300.0	250.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	3.6	5.2	6.8	9.1

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	491	1,054	1,617	2,374
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	196	201	219	248
非经营收益	-36	3	-37	-50
营运资金变动	45	-733	1,030	-2,685
经营活动现金流	696	526	2,830	-113
资产	-417	-303	-355	-180
投资	8	0	0	0
其他	0	63	36	49
投资活动现金流	-409	-239	-319	-131
债权募资	0	0	0	0
股权募资	19	0	0	0
其他	-97	-97	-100	-120
融资活动现金流	-78	-97	-100	-120
现金净流量	278	189	2,410	-364

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2022)，德邦研究所

利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,454	5,432	7,539	9,722
营业成本	2,318	3,460	4,674	5,770
毛利率%	32.9%	36.3%	38.0%	40.6%
营业税金及附加	14	27	38	49
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	91	120	166	214
营业费用率%	2.6%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	307	435	565	681
管理费用率%	8.9%	8.0%	7.5%	7.0%
研发费用	207	288	400	515
研发费用率%	6.0%	5.3%	5.3%	5.3%
EBIT	468	1,204	1,820	2,649
财务费用	-86	-22	-5	-19
财务费用率%	-2.5%	-0.4%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-40	-45	-50	-65
投资收益	2	27	38	49
营业利润	551	1,168	1,793	2,632
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	544	1,168	1,793	2,632
EBITDA	545	1,340	1,979	2,822
所得税	53	115	176	258
有效所得税率%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	491	1,054	1,617	2,374

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,205	2,524	4,935	4,570
应收账款及应收票据	1,731	1,739	2,659	3,013
存货	2,381	5,264	2,431	5,469
其它流动资产	395	833	1,147	1,473
流动资产合计	6,712	10,361	11,171	14,525
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	954	1,036	1,107	1,068
在建工程	36	90	161	180
无形资产	176	206	259	287
非流动资产合计	1,254	1,354	1,551	1,559
资产总计	7,966	11,715	12,722	16,084
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,914	3,046	3,186	4,508
预收账款	1	1,413	754	486
其它流动负债	1,674	2,792	2,801	2,854
流动负债合计	4,588	7,250	6,740	7,848
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债总计	4,619	7,281	6,771	7,879
实收资本	405	405	405	405
普通股股东权益	3,348	4,434	5,951	8,205
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	7,966	11,715	12,722	16,084

信息披露

分析师与研究助理简介

俞鹏飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。