

杭可科技 (688006)

再获远景动力大单，看好海外订单加速落地 买入 (维持)

2023年03月07日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,483	3,374	5,354	7,074
同比	66%	36%	59%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	235	487	757	985
同比	-37%	107%	55%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.55	1.13	1.76	2.29
P/E (现价&最新股本摊薄)	93.69	45.20	29.10	22.35

关键词: #规模经济

事件: 公司公告获远景动力英国和法国扩产项目, 总计 1.2 亿美元 (不含税, 约 8.1 亿元人民币)。

投资要点

■ **获远景 8.1 亿大订单, 海外订单加速落地:** (1) 继 2023 年初获 SK 福特合资公司 1.5 亿美元 (不含税, 约 10.1 亿元人民币) 以来, 此次杭可再获远景动力英国和法国工厂 1.2 亿美元大单 (不含税, 约 8.1 亿元人民币), 我们预计此次中标项目合计约 10 条线。(2) 远景此前规划到 2030 年法国工厂将实现 24GWh 的年产能, 总投资约 20 亿欧元, 一期项目定于 2024 年投产, 产能约为 9GWh, 到 2030 年英国工厂产能约 25GWh。我们认为随着海外电池厂在欧美市场积极扩产, 杭可有望充分受益于日韩电池厂供应链的封闭性和设备商进入日韩供应链的稀缺性, 海外订单有望加速落地。

■ **外资客户订单占比持续提升, 集中在日韩客户和美国市场:** (1) 国外: 2022 年新签订单 66-67 亿元中 36% 来自外资客户, 且客户集中度较高, 包括 LG、SK、远景 (集中在日本和美国工厂) 等。(2) 国内: 主要为比亚迪、亿纬锂能, 占国内订单的一半左右, 其他客户包括欣旺达、国轩、蜂巢、楚能等。我们预计公司 2023 年新签订单 90-100 亿左右, 国内外客户占比各 50%。

■ **同步布局国内外产能, 预计 2024 年杭可产能可达 115 亿元/年:** (1) 国内: 第六工厂产能约 25 亿元/年, 预计 2023 年 8-9 月开始进设备, 2023 年有产能贡献, 2024 年全部投产。(2) 国外: 紧跟大客户海外扩产节奏, 公司重启海外布局, 包括波兰、德国、日本、韩国工厂, 其中韩国工厂进展较快, 预计 2023 年 4-5 月投入使用, 8-9 月有设备产出。我们预计海外工厂产能约 15 亿元/年, 结合国内产能约 100 亿元/年, 到 2024 年杭可产能达 115 亿元/年。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情影响, 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测值为 4.9/7.6/9.9 亿元, 当前股价对应动态 PE 为 45/29/22 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游电池厂扩产不及预期, 竞争格局恶化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.18
一年最低/最高价	38.08/81.36
市净率(倍)	6.39
流通 A 股市值(百万元)	22,027.07
总市值(百万元)	22,027.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.01
资产负债率(% ,LF)	55.81
总股本(百万股)	430.38
流通 A 股(百万股)	430.38

相关研究

《杭可科技(688006): 2022 年业绩快报点评: 疫情影响下 2022 年业绩持续增长, 海外客户推进与产能布局提速》

2023-02-28

《杭可科技(688006): 2022 年业绩稳定增长, 中标 SK 美国项目海外订单加速落地》

2023-02-01

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,791	5,790	8,602	11,466	营业总收入	2,483	3,374	5,354	7,074
货币资金及交易性金融资产	1,942	2,670	3,626	4,872	营业成本(含金融类)	1,831	2,247	3,600	4,784
经营性应收款项	1,179	898	1,427	1,886	税金及附加	7	24	37	50
存货	1,423	1,847	2,959	3,932	销售费用	48	101	161	212
合同资产	219	337	535	707	管理费用	201	320	482	601
其他流动资产	29	38	54	68	研发费用	131	186	284	368
非流动资产	976	933	876	812	财务费用	42	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	47	75	71
固定资产及使用权资产	538	575	560	517	投资净收益	8	10	13	11
在建工程	166	88	49	29	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	138	136	133	131	减值损失	-20	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	7	7	7	7	营业利润	254	548	870	1,133
其他非流动资产	127	127	127	127	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	5,766	6,723	9,478	12,277	利润总额	257	548	870	1,133
流动负债	2,917	3,387	5,385	7,199	减:所得税	22	60	113	147
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	9	19	42	净利润	235	487	757	985
经营性应付款项	1,934	2,111	3,413	4,607	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	870	1,067	1,710	2,272	归属母公司净利润	235	487	757	985
其他流动负债	110	199	243	277	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	1.13	1.76	2.29
非流动负债	24	24	24	24	EBIT	294	496	790	1,059
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	338	577	878	1,152
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.25	33.41	32.75	32.38
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	9.47	14.44	14.14	13.93
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	66.35	35.85	58.70	32.12
负债合计	2,942	3,411	5,409	7,223	归母净利润增长率(%)	-36.79	107.26	55.35	30.17
归属母公司股东权益	2,825	3,312	4,069	5,054					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,825	3,312	4,069	5,054					
负债和股东权益	5,766	6,723	9,478	12,277					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	482	751	964	1,240	每股净资产(元)	7.01	8.22	10.09	12.54
投资活动现金流	-306	-28	-18	-17	最新发行在外股份(百万股)	430	430	430	430
筹资活动现金流	-95	5	10	23	ROIC(%)	9.97	14.34	18.52	20.05
现金净增加额	27	728	956	1,246	ROE-摊薄(%)	8.32	14.71	18.61	19.50
折旧和摊销	44	81	88	92	资产负债率(%)	51.02	50.74	57.07	58.83
资本开支	-314	-38	-31	-28	P/E(现价&最新股本摊薄)	93.69	45.20	29.10	22.35
营运资本变动	34	112	105	153	P/B(现价)	7.30	6.23	5.07	4.08

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

