

杭可科技 (688006.SH) 盈利能力持续改善，海外市场开拓顺利

2023年05月04日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/4/28
当前股价(元)	49.74
一年最高最低(元)	81.36/39.42
总市值(亿元)	214.48
流通市值(亿元)	214.48
总股本(亿股)	4.31
流通股本(亿股)	4.31
近3个月换手率(%)	42.55

● 2022年业绩略低预期，2023 Q1 业绩稳健增长

公司发布2022年度报告及2023年一季度报告。2022年，公司实现营业收入34.54亿元，同比+39.09%；实现归母净利润4.91亿元，同比+108.66%。2023 Q1，公司实现营业收入9.51亿元，同比+19.30%；实现归母净利润2.10亿元，同比+124.50%。鉴于2022年公司业绩略低预期，我们下调2023-2024年业绩预测，新增2025年业绩预测，预计2023-2025年公司归母净利润为9.34（-3.39）/14.15（-3.52）/17.58亿元，对应EPS分别为2.17（-0.97）/3.28（-1.09）/4.08元/股，当前股价对应的PE分别为23.0/15.2/12.2倍，考虑到公司海外订单占比有望继续提升，维持“买入”评级。

● 2022年公司继续践行“两条腿走路”战略，积极开拓海内外市场

2022年公司在海内外市场并重。（1）海外市场：公司持续巩固韩系客户战略供应商的优势地位，并在SK取得重大突破——充放电机首次进入SK，成功获得匈牙利、盐城等项目订单，并且随着韩系大客户的全球布局设厂，在全球范围内供应锂电池后处理系统设备；继续积极开展与日系客户的合作，同时加大力度开拓欧洲及其他新兴市场。（2）国内市场：继续与亿纬锂能、比亚迪、国轩高科、欣旺达等国内一二线电池企业加强合作，随着国内储能电池设备的需求有所增长，公司也积极开拓相关储能客户。

● 公司盈利能力持续改善，期间费用管控良好

由于公司2022年度确认收入的订单质量同比好转，公司盈利能力同比提升，2022年公司毛利率为32.9%，净利率为14.2%；2023 Q1，公司毛利率达42.5%，同比+12.2pct，净利率达22.1%，同比+10.4pct，盈利能力持续改善。从费用端来看，2022年公司期间费用率管控良好，为15.0%，同比-2.01pct，其中销售费用率为2.64%，同比+0.7pct；管理费用率为8.88%，同比+0.8pct；研发费用率为6.00%，同比+0.71pct；财务费用率为-2.48%，同比-4.19pct。

● 风险提示：订单不及预期风险；行业竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,483	3,454	5,453	7,958	9,832
YOY(%)	66.3	39.1	57.9	46.0	23.5
归母净利润(百万元)	235	491	934	1,415	1,758
YOY(%)	-36.8	108.7	90.4	51.4	24.3
毛利率(%)	26.2	32.9	33.9	35.7	35.9
净利率(%)	9.5	14.2	17.1	17.8	17.9
ROE(%)	8.3	14.7	21.8	25.2	24.1
EPS(摊薄/元)	0.55	1.14	2.17	3.28	4.08
P/E(倍)	91.2	43.7	23.0	15.2	12.2
P/B(倍)	7.6	6.4	5.0	3.8	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

中小盘研究团队

相关研究报告

《盈利能力稳步回升，驶入发展快车道——中小盘信息更新》-2022.8.31

《迎海外扩产新机遇，锂电后道设备龙头α属性凸显——公司首次覆盖报告》-2022.6.29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4791	6712	7714	10800	12807
现金	1942	2205	3481	5080	6276
应收票据及应收账款	1027	1731	0	0	0
其他应收款	19	21	42	49	63
预付账款	50	18	90	68	127
存货	1423	2381	3530	4864	5484
其他流动资产	330	356	572	738	857
非流动资产	976	1254	1767	2404	2823
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	528	954	1365	1904	2265
无形资产	138	176	184	195	210
其他非流动资产	310	124	219	305	348
资产总计	5766	7966	9482	13204	15630
流动负债	2917	4588	5170	7551	8289
短期借款	0	0	3495	5876	6610
应付票据及应付账款	1934	2914	0	0	0
其他流动负债	984	1675	1675	1676	1679
非流动负债	24	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	30	30	30	30
负债合计	2942	4619	5200	7582	8319
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	403	405	405	405	405
资本公积	1284	1402	1402	1402	1402
留存收益	1140	1538	2239	3320	4692
归属母公司股东权益	2825	3348	4282	5622	7311
负债和股东权益	5766	7966	9482	13204	15630

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	482	696	-1565	252	1372
净利润	235	491	934	1415	1758
折旧摊销	42	74	87	126	163
财务费用	42	-86	55	203	265
投资损失	-8	-2	-6	-6	-6
营运资金变动	34	-55	-2462	-1182	-581
其他经营现金流	136	274	-173	-303	-227
投资活动现金流	-306	-409	-595	-757	-576
资本支出	317	417	601	763	581
长期投资	8	8	0	0	0
其他投资现金流	3	0	6	6	5
筹资活动现金流	-95	-78	-59	-277	-335
短期借款	0	0	3495	2381	734
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	2	0	0	0
资本公积增加	134	118	0	0	0
其他筹资现金流	-230	-198	-3554	-2658	-1069
现金净增加额	27	278	-2219	-782	462

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2483	3454	5453	7958	9832
营业成本	1831	2318	3602	5115	6306
营业税金及附加	7	14	27	38	41
营业费用	48	91	158	223	197
管理费用	201	307	474	684	787
研发费用	131	207	326	481	573
财务费用	42	-86	55	203	265
资产减值损失	-24	-40	0	0	0
其他收益	45	65	58	57	56
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	8	2	6	6	6
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	254	551	1048	1580	1953
营业外收入	4	3	4	3	3
营业外支出	1	10	3	4	4
利润总额	257	544	1049	1580	1952
所得税	22	53	115	165	194
净利润	235	491	934	1415	1758
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	235	491	934	1415	1758
EBITDA	241	552	1164	1869	2330
EPS(元)	0.55	1.14	2.17	3.28	4.08

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	66.3	39.1	57.9	46.0	23.5
营业利润(%)	-40.4	117.2	90.2	50.8	23.6
归属于母公司净利润(%)	-36.8	108.7	90.4	51.4	24.3
获利能力					
毛利率(%)	26.2	32.9	33.9	35.7	35.9
净利率(%)	9.5	14.2	17.1	17.8	17.9
ROE(%)	8.3	14.7	21.8	25.2	24.1
ROIC(%)	6.4	12.8	12.3	13.5	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	51.0	58.0	54.8	57.4	53.2
净负债比率(%)	-68.0	-64.9	1.0	14.7	5.0
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.7	2.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.8	1.8	4.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	1.14	2.17	3.28	4.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.61	-3.63	0.58	3.18
每股净资产(最新摊薄)	6.55	7.76	9.93	13.04	16.95
估值比率					
P/E	91.2	43.7	23.0	15.2	12.2
P/B	7.6	6.4	5.0	3.8	2.9
EV/EBITDA	75.6	32.6	17.3	11.2	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn