

风险评级：中高风险

锂电后处理设备领先企业，发展前景可期

杭可科技（688006）

2019年7月5日

分析师：何敏仪（SAC 执业证书编号：S0340513040001）

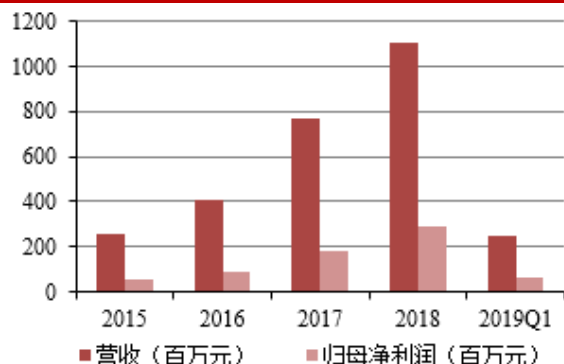
电话：0769-23320072 邮箱：hmy@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰（SAC 执业证书编号：S0340118070047）

电话：0769-22119416 邮箱：zhanghaojie@dgzq.com.cn

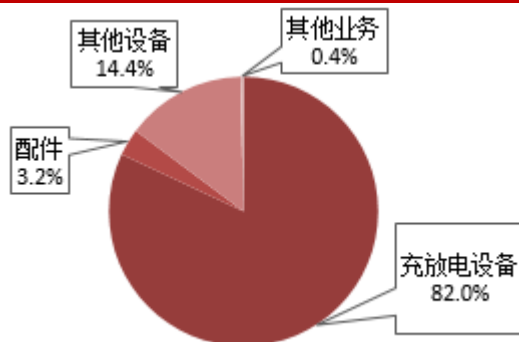
- **公司是我国锂电后处理设备领先企业。**公司成立于2011年，主营业务产品包括充放电设备和内阻测试仪等其他设备，其中充放电设备分为圆柱电池充放电设备、软包/聚合物电池充放电设备（包括常规软包/聚合物电池充放电设备和高温加压充放电设备）、方形电池充放电设备。公司客户包括韩国三星、韩国LG、日本索尼（现为日本村田）、宁德新能源、比亚迪、国轩高科、比克动力、天津力神等国内外知名锂离子电池制造商，是目前国内极少数可以整机成套设备出口并与日本、韩国等主要锂离子电池生产商紧密合作的后处理设备厂商之一。2018年，公司前五大客户占比高达62.9%，经营业绩与客户扩产规划紧密联系；公司海外业务收入达4.1亿元，占营收的比例高达37.3%。
- **经营业绩快速增长，盈利能力较强。**2018年，公司实现营收11.1亿元，同比增长43.9%；实现归母净利润2.9亿元，同比增长58.5%；公司营收和归母净利润均实现快速增长。2019年一季度，公司实现营收2.5亿元，实现归母净利润0.6亿元；一季度业绩表现依然靓丽。2018年，公司毛利率达46.7%，净利率达35.9%，ROE达31.4%，盈利能力处于行业领先水平。2018年，公司经营活动现金净流量达2.5亿元，现金流维持在较高水平，公司经营质量和经营效率较高。

图1：杭可科技历年营收与归母净利润（百万元）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：杭可科技2018年主营业务收入占比（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- **研发投入持续加大，核心技术优势明显。**2018年，公司研发费用达5745.4万元，同比增长17.1%，研发费用占营收的比例达5.2%。公司共有研发人员273人，占员工总数的18.5%。公司后处理系统的核心技术集中于充放电过程电压/电流的控制检测精度、能量利用效率、充放电过程温度/压力控制、自动化及系统集成等主要4个领域的8项核心技术。本次募集资金将依次投资于“锂离子电池智能生产线制造扩建项目”、“研发中心建设项目”，分别计划投资4.3亿元，1.2亿元。预计公司研发投入将进一步加大，整体研发实力将持续增强。
- **锂电后处理设备市占率达20.0%，未来前景可期。**公司产品属于锂电设备，主要下游市场为锂离子电池生产线。公司的锂电后处理设备在国内锂离子电池生产商中应用十分广泛，基本覆盖各类型动力电池的主要生产商，后处理设备占锂电生产设备产值的30%-35%。2018年公司的锂电后处理设备市占率达20.0%，在行业中保持领先地位。未来动力电池有望迎来新一轮扩产潮，对锂电后处理设备的需求将持续提升，公司将充分受益于行业的快速发展，未来前景可期。
- **总体评价和估值建议。**公司是我国锂电后处理设备领先企业，主营业务产品包括充放电设备和内阻测试仪等其他设备。业务范围与先导智能、赢合科技、星云股份等较为接近，考虑到公司具有一定的规

模，我们采用市盈率相对估值法进行估值。根据Wind一致预测，可比公司2019年的平均市盈率为27.6倍，我们给予公司（24，31）倍的合理市盈率区间，预计公司2019年归母净利润达到3.7亿，公司发行后总股本为4.01亿股。对应的合理股价区间为（22.1，28.6）元/股，合理总市值区间为（88.8，114.7）亿元。

■ **风险提示：**宏观经济下滑，下游投资低于预期，市场竞争加剧，业绩不及预期等。

表 1：可比公司估值

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS（元）			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300450	先导智能	33.40	294.45	0.84	1.22	1.62	34.37	27.42	20.59
300457	赢合科技	25.62	96.44	0.86	1.14	1.49	32.29	22.54	17.23
300648	星云股份	22.70	30.74	0.15	0.69	1.26	108.44	32.87	18.03
	均值	-	140.54	0.62	1.02	1.46	58.37	27.61	18.62
688006	杭可科技	-	-	0.80	0.92	1.15	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn