高端装备制造与新材料研究中心

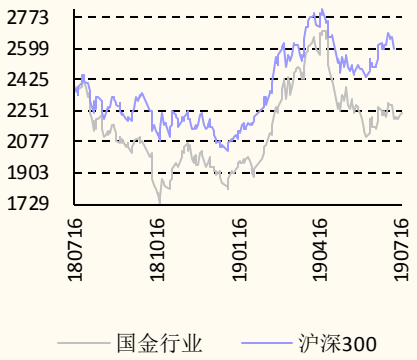
杭可科技 (688006.SH) 买入（维持评级）

公司点评

上市定价（人民币）：27.43-27.43 元
目标价格（人民币）：36.00-39.00 元

市场数据(人民币)

发行价(元)	27.43
发行 A 股数量(百万股)	41.00
总股本(百万股)	401.00
国金其它通用设备指数	2238.91
沪深 300 指数	3802.79



相关报告

1.《杭可科技:锂电后段设备龙头，成长空间大——“科创板-高端装备...》，2019.7.12

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

业绩符合预期，应收、现金流下半年有望好转

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.50	0.80	0.92	1.24	1.57
每股净资产(元)	1.83	2.53	5.68	6.55	7.64
每股经营性现金流(元)	0.77	0.70	0.64	1.65	1.42
市盈率(倍)	-	-	-	-	-
净利润增长率(%)	101%	59%	29%	34%	27%
净资产收益率(%)	27%	31%	16%	19%	20%
总股本(百万股)	360	360	401	401	401

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司披露半年报，2019 年上半年公司实现营收 6.30 亿元，同比增长 25%；归母净利润 1.79 亿元，同比增长 31%；扣非归母净利润 1.69 亿元，同比增长 30%。公司业绩符合预期，整体经营情况保持良好态势。

经营分析

- **中报业绩增长 31%符合预期，经营效率稳步提升，在手现金充沛。**

  业绩稳步增长，归母净利润同比增长 31%，符合预期。经营效率实现稳步提升，毛利率维持 48.1%的较高水平，与上期基本持平；得益于费用率的减少（管理费用率同比减少 2.1pct、销售费用率同比减少 1.7pct），净利率提升至 28.4%，同比增加 1.4pct。公司在手现金为 5.5 亿元。

- **应收账款周转与经营性现金流有所下滑，主要受下游行业波动所致，我们判断下半年有望改善。**

  1）应收账款周转天数为 79 天，相比去年同期 48 天有所上升；经营性现金流为 1781 万元，下降 79%。我们认为，公司应收周转与现金流变差的原因在于，上半年新能源汽车退补、动力电池白名单取消，行业处于阵痛期。

  2）我们判断，公司下半年应收周转与现金流有望改善。我们看到，新能源汽车已重回增长轨道，6 月销量同比增长 80%，市场化需求开始转好；下游龙头动力电池厂商扩产确定性强，例如宁德时代已加大欧洲电池项目投资。

- **龙头优势凸显，下游面向动力与消费电池两大类，需求具成长性与持续性。**

  1）公司是锂电后段设备龙头，与 LG 化学、韩国 SDI 等国际龙头电池厂商绑定，在技术迭代中竞争优势不断放大。

  2）面向动力与消费电池两大类，下游需求好。动力电池领域，在集中化与全球化趋势下，2019 至 2021 年年均采购需求增长 33%；消费电池领域，5G 将促进电池技术迭代加快，生产设备有望替换与升级。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预测不变，预计公司 2019-2021 年营业收入为 16/20/25 亿元，同比增加 42%/29%/24%；归母净利润 3.7/5.0/6.3 亿元，同比增加 29%/34%/27%，复合增速 30%；维持 PE 32、PS 7 倍，目标价 36-39 元。

风险提示

- 电池扩产项目不及预期；新能源汽车退补带来短期需求阵痛；动力电池产能过剩风险；新一代电池技术替代的风险；5G 对电池技术迭代催化较弱。

敬请参阅最后一页特别声明

附录一：中国及日韩欧主要电池厂商扩产计划及进展规划统计

- 在集中化与全球化趋势下，动力电池龙头为了赢得 2025 年及之后的竞争优势，扩产与技术更新是必然趋势。
  - 我们统计了国内前 20 家及日韩欧主要电池厂商的扩产计划，全球来看，预计将新增产能 1047GWh，扩产集中于中国、欧洲与北美。中国仍然为全球最大的动力电池生产国家，预计新增产能 775GWh，欧洲与北美预计增加 272GWh。
  - 从规划进程来看，2019 年至 2020 年扩产计划已相对明确，将新增产能 347GWh，是 2018 年新增产能的约 4 倍。各大电池厂商有追加投资的意愿，比如宁德时代欧洲项目目前仅明确规划的是 14GWh，其目标是扩产至 100GWh，以承接欧洲快速发展的新能源汽车需求。

图表 1：中国及日韩欧主要电池厂商扩产计划及进展规划统计

国别	电池厂商	扩产地区	预计新增产能（Gwh）	已公告计划进程（Gwh）							
				2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
中国	宁德时代	中国	154	7	34	40	24				
		欧洲	14/100（目标值）			4	10				
	比亚迪	中国	94	10	34	20	5	15			
	国轩高科	中国	35	2	7						
	力神	中国	13	3	4	2					
	孚能科技	中国	54	3		16		4			
		北美	10								
		欧洲	10					6	4		
	比克	中国	23								
	亿纬锂能	中国	15	3	7						
	北京国能	中国	29	4		2					
	中航锂电	中国	10	3	6		4				
	卡耐新能源	中国	14	0	4	10					
	鹏辉能源	中国	15	4		2					
	万向123	中国	80	4							
	星恒电源	中国	25	3	6	13		6			
	微宏动力	中国	11	2							
	远东福斯特	中国	15	3	2						
	天津市捷威	中国	33	2							
	江苏智航	中国	6	2	6						
海外	松下	中国	63	8	19						
		美国	85								
	LG化学	欧洲	70	15	56		15				
		中国	42								
	三星SDI	中国	15	2	10						
		美国	-								
	韩国SKI	欧洲	7	3	15	20	15		45		
		美国	20								
		中国	8								
	瑞典Northvolt	欧洲	56			8	8	8	8		
	赛路诺Celluno	中国	15				3	3	3	3	
	荷兰瓦克斯	中国	8								
合计		中国	775	81	347		126		63		
		欧洲+北美	272								
合计			1047		536						

来源：公司官网、公告，GGII 等，国金证券研究所整理、统计（注：数据包含国内前 20 动力电池厂及海外龙头电池厂商的扩产计划，详细项目数据、规划进程请联系国金机械团队或对口销售）

附录二：2019-2021 年国内外锂电池扩产后段设备年均需求增长 33%

- 基于各大电池厂商扩产计划及国内外设备投资情况进行测算，结论如下：
  - 现有扩产计划对应共 2638 至 3685 亿元的设备投资需求，其中后段设备约占 1/31，对应投资需求约 791 至 1106 亿元；
  - 我们判断行业处于上行周期，2019 至 2020 年扩产规划相对确定，设备采购需求同比增加约 110%与 6%；考虑产能情况及短期退补影响，扩产规划预计平滑，2019 至 2021 年年均增长率为 33%；
  - 从地域上看，海外设备的投资需求相对国内的弹性略大。

图表 2：国内外锂电池扩产的设备需求测算（19-21 年需求年均增长 33%）

新增产能情况及已公告计划进程（GWh）						
厂商分类	扩产地区	预计新增产能	2018	2019E	2020E	2021E
国内厂商	中国	624	53	111	109	43
	欧洲	24	0	0	4	10
	北美	10	0	-	-	-
海外厂商	中国	151	28	62	66	26
	欧洲	133				
	北美	105				
对应电池设备采购需求（亿元）						
国内单位GWh设备投资额		2-3亿元	海外单位GWh设备投资额			4-5亿元
厂商分类	扩产地区	预计设备投资额	2018	2019E	2020E	2021E
国内厂商	中国	1249-1873	106-159	222-333	218-327	86-129
	欧洲	96-120	0	0	16-20	40-50
	北美	40-50	0	-	-	-
海外厂商	中国	301-452	22-33	48-72	52-78	20-30
	欧洲	532-665	40-50	84-105	92-115	36-45
	北美	420-525	32-40	68-85	72-90	28-35
合计		2638-3685	200-282	422-595	446-630	210-289
其中：后段设备（占比约1/3)		**791-1106**	**60-85**	**127-179**	**134-189**	**63-87**
同比		-	-	110%	6%	-54%
国内扩产所需		**465-698**	**39-58**	**81-122**	**81-122**	**32-48**
同比		-		108%-110%	0%	-60%
海外扩产所需（欧+美）		**326-408**	**22-27**	**46-57**	**53-68**	**31-39**
同比		-	-	109%-111%	15%-20%	-43%至-33%

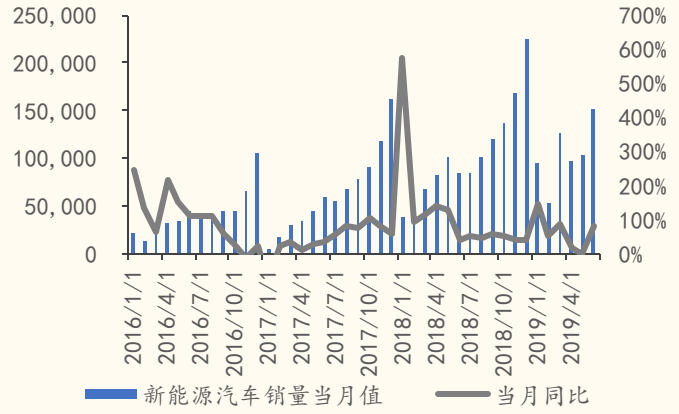
来源：国金证券研究所测算（注：1）部分厂商公告的是 2 年或者 3 年的合计产能计划，测算时以平均数额计算；2）2021 年规划尚未明确，仅部分厂商有明确规划，因此测算数据会有所下滑）

附录三：新能源汽车产销及动力电池月度装机量数据追踪

- 1-6 月新能源汽车产销分别为 61.4 万辆和 61.7 万辆，同比增长 48.5%和 49.6%。6 月，新能源汽车销量完成 15.2 万辆，同比增长 80.0%。其中，纯电动汽车销量完成 12.9 万辆，同比增长 106.7%；插电式混合动力汽车销量完成 2.2 万辆，同比增长 2.2%。

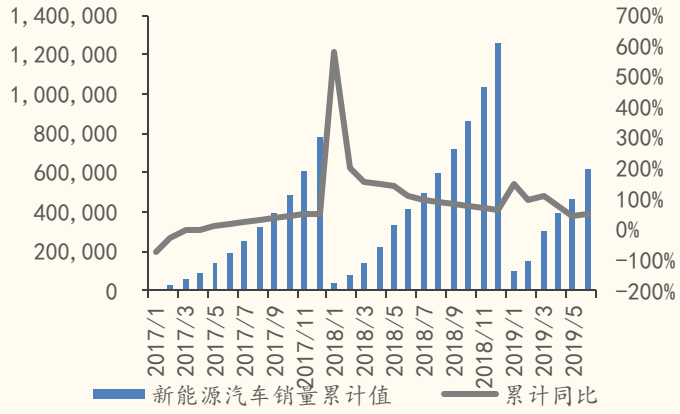
[1] 公司招股说明书：前段、中段、后段设备价值量（采购金额）占比约为 35-40%、30-35%、30-35%。

图表 3：新能源汽车月销量:6 月单月同比增加 80%



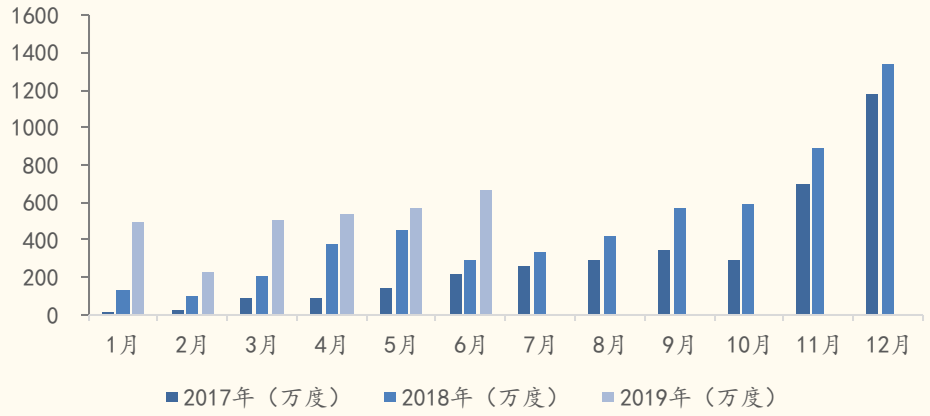
来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 4：新能源汽车累计销量:1-6 月同比增加 50%



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 5：动力电池月度装机量: 6 月单月同比 131%



来源：GGII，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	**410**	**771**	**1,109**	**1,576**	**2,039**	**2,518**
增长率		87.9%	43.9%	42.0%	29.4%	23.5%
主营业务成本	-225	-386	-592	-824	-1,051	-1,282
%销售收入	54.8%	50.1%	53.3%	52.3%	51.6%	50.9%
毛利	185	385	518	751	988	1,236
%销售收入	45.2%	49.9%	46.7%	47.7%	48.4%	49.1%
营业税金及附加	-4	-6	-15	-22	-28	-35
%销售收入	1.0%	0.7%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-30	-46	-64	-90	-117	-146
%销售收入	7.2%	5.9%	5.7%	5.7%	5.8%	5.8%
管理费用	-45	-74	-98	-135	-174	-214
%销售收入	10.9%	9.6%	8.9%	8.6%	8.6%	8.5%
研发费用	-26	-49	-57	-82	-108	-136
%销售收入	6.4%	6.4%	5.2%	5.2%	5.3%	5.4%
息税前利润（EBIT）	81	211	283	422	560	705
%销售收入	19.6%	27.3%	25.5%	26.8%	27.5%	28.0%
财务费用	5	-7	31	18	31	39
%销售收入	-1.2%	0.9%	-2.8%	-1.2%	-1.5%	-1.6%
资产减值损失	-3	-14	-26	-19	-26	-26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	4	5	6	7
%税前利润	0.3%	2.0%	1.3%	1.2%	1.0%	1.0%
营业利润	83	210	330	427	571	725
营业利润率	20.1%	27.2%	29.7%	27.1%	28.0%	28.8%
营业外收支	24	0	1	1	1	1
税前利润	106	209	331	428	572	726
利润率	25.9%	27.2%	29.8%	27.2%	28.1%	28.8%
所得税	-15	-29	-45	-58	-77	-98
所得税率	13.6%	13.8%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	92	181	286	370	495	628
少数股东损益	2	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**90**	**181**	**286**	**370**	**495**	**628**
净利率	21.9%	23.4%	25.8%	23.5%	24.3%	24.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	92	181	286	370	495	628
少数股东损益	2	0	0	0	0	0
非现金支出	11	28	44	43	63	74
非经营收益	-4	5	-35	-6	-7	-8
营运资金变动	33	64	-43	-149	111	-126
经营活动现金净流	**131**	**278**	**253**	**258**	**662**	**568**
资本开支	-88	-225	-88	-446	-77	-87
投资	-210	-30	30	0	0	0
其他	-29	-5	3	5	6	7
投资活动现金净流	**-327**	**-260**	**-56**	**-441**	**-71**	**-80**
股权募资	405	0	0	1,108	0	0
债权募资	0	-20	0	0	0	0
其他	-65	-36	-19	-111	-149	-188
筹资活动现金净流	**339**	**-56**	**-19**	**997**	**-149**	**-188**
现金净流量	**144**	**-39**	**178**	**814**	**442**	**299**

资产负债表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	299	294	485	1,299	1,741	2,040
应收款项	135	208	264	311	378	447
存货	365	605	781	949	1,181	1,405
其他流动资产	327	390	369	408	332	450
流动资产	1,125	1,497	1,899	2,967	3,631	4,342
%总资产	89.8%	81.5%	82.3%	78.1%	80.6%	82.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	104	235	303	707	720	723
%总资产	8.3%	12.8%	13.1%	18.6%	16.0%	13.8%
无形资产	22	99	97	116	144	182
非流动资产	128	340	409	832	873	913
%总资产	10.2%	18.5%	17.7%	21.9%	19.4%	17.4%
资产总计	**1,253**	**1,836**	**2,308**	**3,799**	**4,504**	**5,255**
短期借款	20	0	0	0	0	0
应付款项	727	1,112	1,317	1,422	1,753	2,035
其他流动负债	17	62	75	92	120	150
流动负债	764	1,174	1,391	1,514	1,874	2,185
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	2	5	5	5	5
负债	**767**	**1,176**	**1,396**	**1,519**	**1,879**	**2,190**
普通股股东权益	**486**	**660**	**912**	**2,279**	**2,626**	**3,066**
其中：股本	58	360	360	401	401	401
未分配利润	17	165	386	646	992	1,432
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**1,253**	**1,836**	**2,308**	**3,799**	**4,504**	**5,255**

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.538	0.502	0.795	0.924	1.235	1.567
每股净资产	8.333	1.834	2.532	5.684	6.548	7.645
每股经营现金净流	2.253	0.771	0.702	0.643	1.650	1.416
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.277	0.370	0.470
回报率						
净资产收益率	18.45%	27.35%	31.40%	16.25%	18.86%	20.49%
总资产收益率	7.16%	9.83%	12.40%	9.75%	10.99%	11.95%
投入资本收益率	13.75%	27.52%	26.85%	16.02%	18.45%	19.90%
增长率						
主营业务收入增长率	59.01%	87.95%	43.88%	42.03%	29.39%	23.52%
EBIT 增长率	47.36%	161.59%	34.22%	49.20%	32.62%	25.97%
净利润增长率	57.98%	101.31%	58.50%	29.38%	33.70%	26.89%
总资产增长率	163.00%	46.59%	25.67%	64.59%	18.59%	16.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.5	36.9	44.7	43.0	42.0	41.0
存货周转天数	430.4	458.4	427.5	420.0	410.0	400.0
应付账款周转天数	86.8	125.1	178.9	180.0	181.0	182.0
固定资产周转天数	92.3	91.1	62.4	78.2	77.1	74.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.33%	-44.57%	-53.19%	-57.01%	-66.31%	-66.55%
EBIT 利息保障倍数	-15.8	31.0	-9.1	-22.9	-17.8	-18.0
资产负债率	61.19%	64.04%	60.50%	40.00%	41.71%	41.67%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-07-12	买入		36.00～39.00

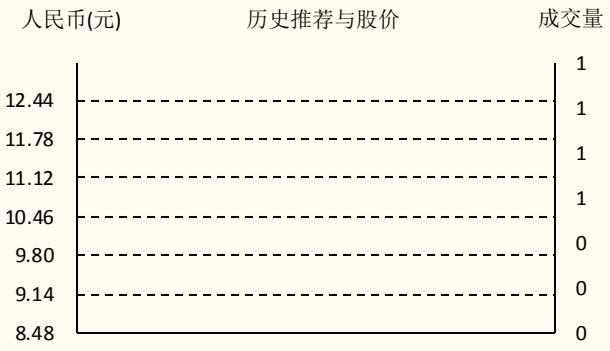
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH