



工业 资本货物

2019-07-21

公司点评报告

买入/首次

N 杭可 (688006)

公司中报利润增速达 31%，锂电后段设备国际巨头持续成长

■ 走势比较

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	401/37
总市值/流通(百万元)	
12 个月最高/最低(元)	0.00/0.00

相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件: 公司于 7 月 17 日发布 2019 年半年度财务报表: 2019 年上半年, 公司整体经营情况保持良好势头, 2019 年 1-6 月, 公司实现营业收入 62,969.61 万元, 较去年同期增长 24.76%; 2019 年 1-6 月, 公司归属于母公司股东的净利润为 17,903.61 万元, 较去年同期增长 31.00%, 与公司营业收入的增长幅度较为接近。

点评:

公司业绩增速较快: 公司是一家从事可充电电池设计、研发生产的高新技术企业, 在充放电机、内阻测试仪等后处理系统核心设备的研发、生产方面拥有核心技术和能力, 并能提供锂离子电池生产线后处理系统整体解决方案。从财务数据来看, 公司营业收入 16-18 年分别为 4.1、7.71、11.09 亿元, 净利润分别为 0.9、1.81、2.86 亿元, 毛利率分别为 45.16%、49.91%、46.6%, 研发费用投入占比 6.34%、6.35%、5.14%。我们认为公司 2019 年 1-6 月业绩保持增长, 主要是由于锂电行业方面订单驱动带来, 公司 2019 年第一季度在手订单金额达到 19.17 亿元, 同比增长 2.37%, 公司凭借着充足的在手订单, 全年业绩有望持续高速增长。下半年国内行业有望转暖, 公司有望在订单方面取得进一步的突破, 同时, 在资本的优势下, 公司有更强的获取订单能力。

公司未来将继续深耕行业, 利用在研项目打造新的增长点: 公司目前已经为全球锂电池后段制造设备龙头, 在国内拥有宁德时代、比亚迪、国轩高科、比克、力神等, 同时, 已经打进了包括 LG、三星等海外客户, 2018 年海外客户占到收入比例为 37%, 其中 LG 3.96 亿元, 村田 0.8 亿元。公司在研项目包括: 新一代高速高精度控制及检测系统、智能设备解决方案、自动化物流系统等, 我们预计公司将进一步提高化容分检检测设备技术能力, 并且拓展自动化物流系统, 与公司原来业务形成协同。

全球化成长逻辑持续演绎, 格局方面强者恒强, 未来海外有超预期可能。 欧洲电池产能缺口较大, 2019 年 6 月 25 日宁德时代审议通过了《关于对欧洲生产研发基地项目增加投资的议案》, 同意扩大对欧洲生产研发基地项目的投资规模, 增加后项目投资总额将不超过 18 亿欧元(原计划投资 2.4 亿欧元), LG 波兰、CATL 德国工厂、Northvolt 等项目陆续扩产, 欧洲动力锂电扩产在即, 公司目前已经为 LG 动力锂电池工厂供货, 我们预计公司有望持续获益, 海外的订单增量将有望超出预期。同时, 在国内, 随着 CATL、比亚迪等龙头厂商市场份额变大, 强者恒强, 公司有望跟随龙头客户持续增长。

盈利性预测与估值。 我们预计公司 19-21 年归属于母公司股东净利润分别为 3.57、4.58、6.17 亿, EPS 分别为 0.89、1.14、1.54 亿元, 对应估值 31、24、18 倍, 首次覆盖, 给予买入评级。

风险提示：下游扩产缓慢；产业链竞争加剧

指标/年度	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1109.31	1408.82	1873.73	2529.53
增长率	43.88%	27.00%	33.00%	35.00%
归属母公司净利润（百万元）	286.24	357.36	458.38	617.14
增长率	58.50%	24.85%	28.27%	34.64%
每股收益 EPS（元）	0.71	0.89	1.14	1.54
PE	38	31	24	18
PB	12.07	8.68	6.37	4.69

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1109.31	1408.82	1873.73	2529.53
营业成本	591.72	763.58	1011.81	1365.95
营业税金及附加	15.41	18.31	24.36	32.88
销售费用	63.61	70.44	95.56	129.01
管理费用	98.19	176.10	243.58	328.84
财务费用	-30.94	-50.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	25.61	25.00	26.00	27.00
投资收益	4.39	6.00	6.00	6.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	330.02	411.38	528.41	711.86
其他非经营损益	0.81	1.75	1.74	1.73
利润总额	330.83	413.13	530.15	713.59
所得税	44.59	55.77	71.77	96.44
净利润	286.24	357.36	458.38	617.14
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	286.24	357.36	458.38	617.14
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	484.84	817.35	1377.01	1966.44
应收和预付款项	297.25	389.85	503.62	693.03
存货	781.00	1007.83	1335.47	1802.89
其他流动资产	335.76	409.13	544.15	734.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	303.10	284.27	265.44	246.61
无形资产和开发支出	96.49	86.34	76.18	66.03
其他非流动资产	9.45	9.41	9.37	9.33
资产总计	2307.89	3004.19	4111.24	5518.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1385.24	1730.14	2378.52	3168.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	11.11	6.12	6.42	6.83
负债合计	1396.36	1736.27	2384.94	3175.48
股本	360.00	401.00	401.00	401.00
资本公积	107.94	66.94	66.94	66.94
留存收益	442.62	799.98	1258.36	1875.50
归属母公司股东权益	911.54	1267.92	1726.30	2343.44
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	911.54	1267.92	1726.30	2343.44
负债和股东权益合计	2307.89	3004.19	4111.24	5518.93
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	317.58	390.41	507.44	680.88
PE	38.43	30.78	24.00	17.82
PB	12.07	8.68	6.37	4.69
PS	9.92	7.81	5.87	4.35
EV/EBITDA	29.54	26.06	18.94	13.25

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	286.24	357.36	458.38	617.14
折旧与摊销	18.51	29.02	29.02	29.02
财务费用	-30.94	-50.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	25.61	25.00	26.00	27.00
经营营运资本变动	5.87	-52.90	72.25	-56.73
其他	-52.45	-31.00	-32.00	-33.00
经营活动现金流净额	252.83	277.49	503.66	523.44
资本支出	-68.06	0.00	0.00	0.00
其他	12.20	6.00	6.00	6.00
投资活动现金流净额	-55.86	6.00	6.00	6.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-36.00	0.00	0.00	0.00
其他	-10.04	49.02	50.00	60.00
筹资活动现金流净额	-46.04	49.02	50.00	60.00
现金流量净额	178.31	332.51	559.66	589.44
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	43.88%	27.00%	33.00%	35.00%
营业利润增长率	57.52%	24.65%	28.45%	34.72%
净利润增长率	58.50%	24.85%	28.27%	34.64%
EBITDA 增长率	37.58%	22.93%	29.98%	34.18%
获利能力				
毛利率	46.66%	45.80%	46.00%	46.00%
三费率	11.80%	13.95%	15.43%	15.73%
净利率	25.80%	25.37%	24.46%	24.40%
ROE	31.40%	28.18%	26.55%	26.33%
ROA	12.40%	11.90%	11.15%	11.18%
ROIC	53.55%	56.27%	74.52%	98.15%
EBITDA/销售收入	28.63%	27.71%	27.08%	26.92%
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.53	0.53	0.53
固定资产周转率	5.81	7.82	11.62	17.75
应收账款周转率	8.17	7.24	7.74	7.70
存货周转率	0.85	0.85	0.86	0.87
销售商品提供劳务收	99.46%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	60.50%	57.79%	58.01%	57.54%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.36	1.52	1.58	1.64
速动比率	0.80	0.93	1.02	1.07
每股指标				
每股收益	0.71	0.89	1.14	1.54
每股净资产	2.27	3.16	4.30	5.84
每股经营现金	0.63	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。