

业绩符合预期，电动化趋势下有望充分受益于新客户拓展

买入 (维持)

2020 年 10 月 27 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,313	1,602	2,414	3,578
同比 (%)	18.4%	22.0%	50.6%	48.3%
归母净利润 (百万元)	291	505	751	1,104
同比 (%)	1.7%	73.3%	48.8%	47.1%
每股收益 (元/股)	0.73	1.26	1.87	2.75
P/E (倍)	79.35	45.80	30.78	20.92

事件: 公司发布 2020 年三季报, 2020Q1-Q3 实现营收 10.3 亿, 同比+3.1%; 实现归母净利润 3.1 亿, 同比+7.8%; 扣非归母净利 2.5 亿, 同比-0.9%。

投资要点

■ Q3 业绩快速回升, 电池厂扩产拉动设备需求

Q3 单季度来看, 公司实现收入 4.2 亿元, 同比+14.4%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比+4.1%, 扣非归母净利 0.89 亿元, 同比+5.1%。由于受疫情影响, 全球电池厂扩产计划推迟至下半年, 我们认为设备需求有望在年末迎来小高潮, 本周宁德时代已经向前道设备商下达了部分 2021 年度扩产设备订单, 我们预计包括宁德时代在内的龙头电池厂下达订单有望在 Q4 加速, 驱动 2021 年业绩增长。

■ 毛净利率创新高, 研发投入持续发力

公司 2020Q1-Q3 综合毛利率 49.1%, 同比+1.1pct。其中 Q3 单季毛利率 46.5%, 同比-1.3pct。

2020Q1-Q3 公司净利率为 29.9%, 同比+1.3pct, 其中 Q3 单季净利率

26.2%, 同比-2.6pct。前三季度期间费用率 18.7%, 同比+3.4pct, 其中销售费用率 4.1%, 同比-0.9pct; 财务费用率-2.0%, 保持稳定; 管理费用率 (含研发) 为 16.6%, 同比+4.3pct, 管理费用率提高主要系公司加大研发投入所致。前三季度研发费用为 0.8 亿元, 同比+51.8%, 研发费用率为 7.8%, 同比+2.5pct。在高研发投入的催化下, 目前公司拥有专利 105 项, 软件著作权 11 项, 研发成果显著, 为提高行业壁垒添砖加瓦。

■ 回款明显改善, 前三季度现金流大幅增长

2020Q1-Q3 经营性净现金流为 1.77 亿元, 同比+749%, 经营质量持续改善, 主要系公司加大应收款的催款力度, 同时客户向头部客户转移, 一线客户占比逐渐增大, 回款情况逐渐优化。截至 2020Q3 末, 公司合同负债 6.9 亿元, 同比-3%; 存货为 7.4 亿, 同比-11%, 均有小幅下滑, 我们判断主要还是和疫情影响了本来落在上半年的扩产订单推迟到了 Q4 所致, 我们预计 Q4 末的合同负债金额会大幅提升。

■ 依托技术实力加速拓展新客户, CATL 等国内客户近期有望获得突破

目前公司正在加速客户拓展, 业绩弹性空间大。一方面是从海外客户延伸到国内客户。杭可主要客户为国际一线电池厂, 国内客户较少。2020 年, 凭借技术实力与行业经验, 杭可开始在方形领域与 CATL 展开合作, 有望成为其定点供应商。另一方面是从消费锂电客户延伸到动力锂电客户。公司过去以消费锂电客户为主, 未来随着动力客户扩产高峰到来, 设备供应商稀缺性开始显现, 动力电池客户占比有望进一步提高到 80% 以上。伴随着新客户的加入, 公司的业绩与估值均有较大上升潜力, 有望迎戴维斯双击。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 5.1/7.5/11.0 亿, 当前股价对应 PE 为 46/31/21 倍。我们认为公司开拓国内大客户+动力电池扩产高峰期确定性强, 具备研发实力的一线设备商, 业绩和估值均存在弹性空间, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 下游电池厂投资低于预期; 新能源车销量和电动化进程不及预期; 国内客户拓展不及预期; 设备技术迭代落后

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.62
一年最低/最高价	29.35/70.50
市净率(倍)	9.33
流通 A 股市值(百万元)	5551.61

基础数据

每股净资产(元)	6.17
资产负债率(%)	33.69
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	96.35

相关研究

- 1、《杭可科技 (688006): 全球锂电后段设备龙头, 受益电动化大趋势》2020-10-10
- 2、《杭可科技 (688006): 盈利能力创历史新高, 看好海外龙头扩产带来订单爆发》2020-08-28
- 3、《杭可科技 (688006): 与电子科大达成战略合作, 为产品创新注入新动能》2020-07-14

杭可科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3281	3591	4741	6439	营业收入	1313	1602	2414	3578
现金	1663	1501	1765	2180	减:营业成本	665	811	1218	1801
应收账款	512	658	992	1470	营业税金及附加	10	16	19	28
存货	838	1111	1502	2073	营业费用	67	80	116	165
其他流动资产	268	320	483	716	管理费用	94	212	293	415
非流动资产	547	940	1145	1340	财务费用	-32	-46	-48	-57
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-31	-50	-50	-50
固定资产	311	696	901	1099	加:投资净收益	7	0	0	0
在建工程	70	81	84	85	其他收益	-220	3	3	3
无形资产	98	95	91	88	营业利润	327	583	869	1279
其他非流动资产	68	68	68	68	加:营业外净收支	7	3	3	3
资产总计	3828	4531	5886	7779	利润总额	334	586	872	1282
流动负债	1592	1897	2659	3679	减:所得税费用	43	76	113	167
短期借款	30	20	30	50	少数股东损益	0	5	8	11
应付账款	638	778	1168	1727	归属母公司净利润	291	505	751	1104
其他流动负债	925	1099	1461	1902	EBIT	480	487	771	1173
非流动负债	12	12	12	12	EBITDA	505	548	851	1272
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	12	12	12	12					
负债合计	1605	1909	2671	3692	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	5	13	24	每股收益(元)	0.73	1.26	1.87	2.75
					每股净资产(元)	5.54	6.53	7.99	10.13
归属母公司股东权益	2223	2617	3202	4064	发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
负债和股东权益	3828	4531	5886	7779	ROIC(%)	26.4%	19.2%	27.8%	33.8%
					ROE(%)	13.1%	19.3%	23.4%	27.2%
					毛利率(%)	49.4%	49.4%	49.5%	49.7%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	22.2%	31.5%	31.1%	30.9%
经营活动现金流	136	184	654	883	资产负债率(%)	41.9%	42.1%	45.4%	47.5%
投资活动现金流	9	-225	-235	-245	收入增长率(%)	18.4%	22.0%	50.6%	48.3%
筹资活动现金流	1020	-121	-155	-223	净利润增长率(%)	1.7%	73.3%	48.8%	47.1%
现金净增加额	1175	-162	264	415	P/E	79.35	45.80	30.78	20.92
折旧和摊销	25	61	80	100	P/B	10.39	8.83	7.22	5.69
资本开支	-285	-225	-235	-245	EV/EBITDA	48.93	45.65	30.30	21.06
营运资本变动	70	-337	-134	-282					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>