

杭可科技 (688006)

公司研究/点评报告

三季度业绩增长，研发投入增加

—杭可科技 2020 年三季度报点评

点评报告/机械

2020 年 10 月 29 日

一、事件概述

10 月 27 日，公司发布 2020 年三季度报，2020 年 Q3 单季度实现营收 4.23 亿元，同比增长 14.4%，归母净利润 1.10 亿元，同比增长 2.8%，2020 前三季度公司实现营收 10.30 亿元，同比增长 3.1%，归母净利润 3.08 亿元，同比增长 7.8%，EPS 为 0.77 元。

二、分析与判断

► 三季度业绩保持增长，新客户拓展有望驱动持续向上

公司前三季度公司实现营业收入 10.30 亿元，同比增长 3.1%；实现归母净利润 3.08 亿元，同比增长 7.8%，毛利率为 49.1%，相比去年同期下滑大约 2 个百分点，净利率为 29.9%，相比去年同期上升约 5 个百分点。公司盈利能力有所下降，主要原因包括：1) 研发投入占比提升，2) 原材料成本增加，3) 管理费用显著提升。随着客户结构和订单质量的持续优化，公司盈利能力有望提升。

► 研发投入占比持续增加，深度绑定优质客户

公司高度重视在锂电池后处理领域的技术的积累与突破，从满足客户需求的应用型研发及应对未来储备的基础性研发两个方面，持续加大投入力度。报告期内，公司研发费用增长 0.81 元，增幅 52.8%，研发投入占营业收入比 7.9%，相比去年同期增长约 2.5 个百分点。

研发投入的增加驱动公司在锂电池化成分容测试设备性能和品质持续提升，市场竞争力持续提升，客户结构持续优化。公司长期面向国际一线电池厂，主要客户包括 LG、索尼、三星等，是国内海外市场的龙头企业。

► 市场集中度持续提高，技术领先龙头强者恒强

公司是业内领先的锂电池化成分容测试设备商，在充放电设备、电压/内阻测试设备等后段核心设备方面拥有核心技术，主要产品为锂电池充放电设备。在消费电子类领域，拥有包括韩国三星、韩国 LG、宁德新能源 (ATL) 等优质的客户资源；在动力电池领域，拥有韩国 LG、比亚迪、国轩高科等优质客户资源。随着全球锂离子电池行业的不断发展，国际一线锂离子电池厂家都纷纷提出了扩产计划，公司作为国际主要的锂离子电池厂家的重要供应商，未来有望充分受益下游电池厂集中度提高。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 15.84/21.40/29.69 亿元，实现归母净利润为 4.50/6.00/8.24 亿元，当前股价对应 PE 为 53/40/29 倍。考虑到下游的高成长性，公司作为后段设备头部企业，行业平均估值水平在 50 倍+，公司估值合理，持续看好，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济波动风险，电池企业排产不及预期，新客户拓展不及预期。

推荐

首次评级

当前价格： 57.88 元

交易数据

2020-10-28

近 12 个月最高/最低(元)	69.0/30.8
总股本 (百万股)	401
流通股本 (百万股)	96
流通股比例 (%)	24.03
总市值 (亿元)	232
流通市值 (亿元)	56

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号： S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度				
营业收入 (百万元)	1,313	1,584	2,140	2,969
增长率 (%)	18.4%	20.6%	35.2%	38.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	291	450	600	824
增长率 (%)	1.7%	54.4%	33.5%	37.2%
每股收益 (元)	0.73	1.12	1.50	2.05
PE (现价)	81.46	52.74	39.51	28.78
PB	7.17	9.02	7.60	6.13

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,313	1,584	2,140	2,969
营业成本	665	817	1,122	1,579
营业税金及附加	10	15	22	28
销售费用	67	79	107	148
管理费用	91	119	150	208
研发费用	74	127	171	238
EBIT	405	426	568	768
财务费用	-32	2	3	4
资产减值损失	-31	-4	-3	8
投资收益	7	9	12	16
营业利润	327	504	676	930
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	334	511	682	936
所得税	43	61	82	112
净利润	291	450	600	824
归属于母公司净利润	291	450	600	824
EBITDA	431	460	597	799
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,663	2,757	3,520	4,734
应收账款及票据	504	456	640	961
预付款项	55	68	93	131
存货	838	448	553	649
其他流动资产	221	222	226	231
流动资产合计	3,281	3,951	5,033	6,707
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	311	467	605	753
无形资产	98	147	172	209
非流动资产合计	547	775	955	1,138
资产合计	3,828	4,726	5,988	7,845
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	638	784	1,076	1,515
其他流动负债	925	1,227	1,597	2,191
流动负债合计	1,592	2,041	2,702	3,736
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	1,605	2,053	2,714	3,748
股本	401	401	401	401
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,223	2,673	3,273	4,097
负债和股东权益合计	3,828	4,726	5,988	7,845

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.4%	20.6%	35.2%	38.7%
EBIT 增长率	43.3%	5.2%	33.2%	35.2%
净利润增长率	1.7%	54.4%	33.5%	37.2%
盈利能力				
毛利率	49.4%	48.4%	47.6%	46.8%
净利润率	22.2%	28.4%	28.1%	27.8%
总资产收益率 ROA	7.6%	9.6%	10.3%	10.8%
净资产收益率 ROE	13.1%	17.1%	19.2%	21.3%
偿债能力				
流动比率	2.06	1.92	1.81	1.73
速动比率	1.50	1.66	1.57	1.53
现金比率	1.04	1.33	1.25	1.21
资产负债率	41.9%	43.8%	46.5%	49.2%
经营效率				
应收账款周转天数	99.43	67.29	75.47	80.73
存货周转天数	459.77	200.00	180.00	150.00
总资产周转率	0.34	0.34	0.37	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	1.12	1.50	2.05
每股净资产	5.54	6.56	7.79	9.65
每股经营现金流	0.34	3.34	2.38	3.50
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	81.46	52.74	39.51	28.78
PB	7.17	9.02	7.60	6.13
EV/EBITDA	33.20	51.57	38.59	27.40
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	291	450	600	824
折旧和摊销	25	33	29	31
营运资金变动	-313	868	340	581
经营活动现金流	136	1,339	954	1,405
资本开支	-141	-254	-203	-207
投资	148	0	0	0
投资活动现金流	9	-245	-191	-191
股权募资	1,046	45	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,020	-43	-108	-78
现金净流量	1,175	1,050	655	1,136

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。