

与宁德时代有业务往来，期待重要客户获突破

——杭可科技点评报告

投资要点

□ 事件:

- 2月25日发布业绩快报: 营业收入为14.9亿元, 同比增长13.7%, 归母净利润为3.8亿元(我们之前预期为4.0亿元), 同比增长30.9%。
- 2月24日公司在互动平台回复表示与宁德时代有业务往来。

□ 受海外疫情影响, 新签订单以国内客户为主, 业绩略低于预期

锂电后段设备非标定制特征明显, 2020年主要因海外疫情反复, 订单及交付受到较大影响。我们预计公司2020年新签订单约25亿元左右, 其中大部分为国内订单。受此影响公司收入的确认、毛利率等略低于预期。

□ 公司已进入宁德时代供应商体系, 并有业务往来, 强强合作有望深化

宁德时代为全球动力电池行业龙头, 2020年其在国内装车量达31.79GWh, 市场份额为50.0%。杭可科技为全球锂电后处理设备行业龙头, 主要客户为LG、SK、比亚迪、国轩高科、三星、村田等, 其中2018年对LG的销售收入占比达到36%, 在韩系厂商体系内享有较高的份额。

公司2020年进入宁德时代供应商序列, 取得了一些订单。公司高度重视宁德时代, 为其研制新品并交付试用, 我们预计2021年针对宁德时代的订单有望取得较大突破。

□ 订单拐点显现, 预计LG占比近50%, 明后年利润有望加速增长

预计公司2020年新签订单约25亿元, 参考LG、国轩等主要客户未来两年的扩产计划, 预计公司2021-2022年的新增订单量分别为34、33亿元, 其中LG占比近50%。预计2020-2022年在手订单复合增速为29%(暂未考虑获取潜在新客户的大量订单)。

2021年年初以来公司在手订单饱满, 海外主要客户LG、SK等有望启动设备招标, 公司作为中、美、欧地区重要的后段设备供应商有望充分受益。

□ 盈利预测及投资建议

预计公司2020-2022年的净利润分别为3.8/6.4/9.4亿元, 复合增速为48%, 对应的PE分别为72/43/29倍, 参考可比公司2021年平均PE水平、公司业内龙头地位, 给予公司2021年60倍PE, 目标价为96元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

新能源汽车销量不及预期; 新客户拓展进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1313	1492	2402	3443
(+/-)	18%	14%	61%	43%
净利润	291	383	643	941
(+/-)	2%	31%	68%	46%
每股收益(元)	0.73	0.95	1.60	2.35
P/E	95	72	43	29
ROE	19%	16%	24%	29%
PB	12.4	11.2	9.5	7.8

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥68.76

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
电话: 18610723118
邮箱: wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张杨

电话: 15601956881
邮箱: zhangyang01@stocke.com.cn



相关报告

- 《【浙商机械国防】杭可科技: 全球锂电后段设备龙头: 拐点显现, 进入高增长长期202010221》2021.02.21
- 《【杭可科技】签国轩高科3.7亿元锂电设备合同, 订单拐点渐显【浙商机械国防团队】20201230》2020.12.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3281	3964	6045	7905	营业收入	1313	1492	2402	3443
现金	1663	1996	2794	3493	营业成本	665	795	1243	1753
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	10	15	23	36
应收账款	504	570	936	1408	营业费用	67	67	96	121
其它应收款	8	9	15	22	管理费用	91	131	192	258
预付账款	55	64	99	140	研发费用	74	119	168	224
存货	838	1113	1988	2630	财务费用	(32)	(26)	(9)	15
其他	213	213	213	213	资产减值损失	180	42	55	79
非流动资产	547	667	809	904	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	7	10	10	10
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	62	72	90	108
固定资产	311	408	519	584	营业利润	327	431	733	1075
无形资产	98	105	111	118	营业外收支	7	8	4	5
在建工程	70	80	88	94	利润总额	334	439	737	1080
其他	68	75	91	108	所得税	43	56	95	139
资产总计	3828	4631	6854	8809	净利润	291	383	643	941
流动负债	1592	2159	3951	5264	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	30	402	1303	1689	归属母公司净利润	291	383	643	941
应付款项	638	765	1197	1689	EBITDA	336	449	779	1149
预收账款	813	895	1321	1721	EPS (最新摊薄)	0.73	0.95	1.60	2.35
其他	111	96	129	165	主要财务比率				
非流动负债	12	7	8	9		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	12	7	8	9	营业收入	18.36%	13.66%	60.97%	43.32%
负债合计	1605	2165	3959	5273	营业利润	-0.82%	31.63%	70.23%	46.55%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	1.73%	31.38%	68.03%	46.43%
归属母公司股东权益	2223	2465	2896	3536	获利能力				
负债和股东权益	3828	4631	6854	8809	毛利率	49.36%	46.75%	48.27%	49.07%
					净利率	22.18%	25.63%	26.76%	27.34%
					ROE	18.58%	16.32%	23.98%	29.27%
					ROIC	12.02%	12.83%	15.45%	18.48%
					偿债能力				
					资产负债率	41.92%	46.76%	57.75%	59.86%
					净负债比率	1.87%	18.58%	32.92%	32.03%
					流动比率	2.06	1.84	1.53	1.50
					速动比率	1.53	1.32	1.03	1.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.35	0.42	0.44
					应收帐款周转率	4.87	3.71	3.95	3.49
					应付帐款周转率	2.17	2.43	2.71	2.60
					每股指标(元)				
					每股收益	0.73	0.95	1.60	2.35
					每股经营现金	0.34	0.51	0.63	1.84
					每股净资产	5.54	6.15	7.22	8.82
					估值比率				
					P/E	95	72	43	29
					P/B	12	11	10	8
					EV/EBITDA	43	58	34	22

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	136	205	251	739
净利润	291	383	643	941
折旧摊销	25	27	34	42
财务费用	(32)	(26)	(9)	15
投资损失	(7)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	31	71	430	331
其它	(172)	(240)	(837)	(580)
投资活动现金流	9	(130)	(150)	(110)
资本支出	(78)	(130)	(150)	(110)
长期投资	0	0	0	0
其他	87	(0)	(0)	(0)
筹资活动现金流	1020	258	698	70
短期借款	30	372	901	386
长期借款	0	0	0	0
其他	990	(114)	(203)	(316)
现金净增加额	1165	333	798	699

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>