

2021年03月01日

业绩低于预期，订单进入爆发期
买入（维持）

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	1,493	2,409	3,728
同比（%）	18.4%	13.7%	61.4%	54.8%
归母净利润（百万元）	291	381	610	1,044
同比（%）	1.7%	31.0%	60.0%	71.1%
每股收益（元/股）	0.73	0.95	1.52	2.60
P/E（倍）	101.25	77.30	48.31	28.23

事件：杭可发布2020年度业绩快报，营业总收入约14.93亿元，同比增加13.70%；归属于母公司所有者的净利润约3.81亿元，同比增加30.88%。

投资要点

- 业绩整体略低于预期，我们预计归母利润4.5-5.0，实际3.8亿元。主要影响因素有3点：1）有2亿元大订单1月初拿到验收单，该订单收入确认到了1月，大概影响了5000-6000万利润。2）人民币升值，公司账上美元的汇兑损失有3000-4000万元。两项因素叠加，影响短期利润。3）公司于2020年4月开始第一次做了限制性股票激励，2020年确认了股份支付费用6000万元（421万股，占比当时总股本1.05%，授予价格10元/股）。
- 公司订单已进入爆发期，1月2月大幅超预期。公司1月2月新接订单同比大幅增加，远超市场预期，绝对值超20年上半年总额。目前海外扩产尚未落地，1月2月订单均是国内客户，伴随LG等海外龙头扩产落地，我们预计季度新接订单会环比加速。此前预期21年新接订单30-35亿元，我们预计考虑到海外扩产正加速，实际订单预计将超40亿元。
- 21年海外扩产加速确定，杭可协助一线电池企业共同研发+海外疫情结束后扩产最受益。20年杭可订单50%靠国内客户。20年海外二次疫情导致LG扩产进展滞后，国内电池客户在疫情后有两次扩产：一个来源是圆柱18650的扩产，主要是二轮车的电池需求量上升带来的扩产，但这应该是阶段性的。真正长期性的电池企业扩产要看LG、三星、SKI这类给特斯拉供货的电池厂。以LG为例：我们预计21年全球扩产40-50GW以上，对应后道订单约为20-25亿元，其中我们预计杭可份额为8成左右，潜在订单15-20亿元。
- 未来电池厂头部效应显著，绑定龙头电池厂的核心设备商将充分受益。未来电池厂将会头部效应明显，一线设备商产品销售中比较容易获得大订单，为了电池的稳定性及产线的运行效率不会轻易更改后段设备供应商。我们判断，未来锂电设备朝着大电流&小设备&高效率&低能耗的方向走，技术迭代长期利好设备商。
- 目前公司正在加速客户拓展——海外客户延伸到国内一线客户，业绩弹性空间大。杭可过去主要客户为国际一线电池厂，国内客户较少。凭借技术实力与行业经验，杭可近期开始在方形领域与CATL展开合作，我们判断按照杭可的技术水平，拓展CATL将会取得显著突破（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）。
- 盈利预测与投资评级：我们预计杭可2020-2022年利润分别为3.8/6.1/10.4亿元，对应估值为77/48/28X，我们认为2021年海外订单爆发+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：海外电池厂扩产低于预期，设备行业竞争格局变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.52
一年最低/最高价	29.35/95.88
市净率(倍)	11.92
流通A股市值(百万元)	7083.65

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）：国轩3.7亿订单落地，头部玩家加码布局软包利好设备商》2020-12-30
- 2、《杭可科技（688006）：业绩符合预期，电动化趋势下有望充分受益于新客户拓展》2020-10-28
- 3、《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

杭可科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3281	3670	5031	6522	营业收入	1313	1493	2409	3728
现金	1663	1500	1600	1705	减:营业成本	665	769	1321	1941
应收账款	512	818	1320	1838	营业税金及附加	10	15	19	29
存货	838	1054	1629	2233	营业费用	67	82	108	168
其他流动资产	268	299	482	746	管理费用	94	242	316	451
非流动资产	547	920	1104	1278	财务费用	-32	-40	-32	-40
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-31	-30	-30	-30
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	458	709	1213
其他非流动资产	68	48	27	5	加:营业外净收支	7	-15	0	0
资产总计	3828	4590	6135	7800	利润总额	334	443	709	1213
流动负债	1592	2054	3116	3956	减:所得税费用	43	58	92	158
短期借款	30	226	280	50	少数股东损益	0	4	6	11
应付账款	638	737	1267	1861	归属母公司净利润	291	381	610	1044
其他流动负债	925	1090	1569	2045	EBIT	480	388	647	1143
非流动负债	12	12	12	12	EBITDA	505	449	727	1242
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	12	12	12	12	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1605	2066	3128	3968	每股收益(元)	0.73	0.95	1.52	2.60
少数股东权益	0	4	10	21	每股净资产(元)	5.54	6.29	7.47	9.50
归属母公司股东权益	2223	2521	2997	3811	发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
负债和股东权益	3828	4590	6135	7800	ROIC(%)	26.4%	13.4%	18.6%	29.0%
					ROE(%)	13.1%	15.1%	20.4%	27.4%
					毛利率(%)	49.4%	48.5%	45.1%	47.9%
					销售净利率(%)	22.2%	25.5%	25.3%	28.0%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率(%)	41.9%	45.0%	51.0%	50.9%
经营活动现金流	136	-51	414	808	收入增长率(%)	18.4%	13.7%	61.4%	54.8%
投资活动现金流	9	-225	-234	-243	净利润增长率(%)	1.7%	31.0%	60.0%	71.1%
筹资活动现金流	1020	112	-80	-460	P/E	101.25	77.30	48.31	28.23
现金净增加额	1175	-163	100	105	P/B	13.26	11.70	9.84	7.74
折旧和摊销	25	61	80	99	EV/EBITDA	61.56	70.23	44.87	26.93
资本开支	-285	-225	-234	-243					
营运资本变动	70	-467	-252	-316					

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>

