

## 2020 年报点评：海外客户进入加速扩产期， 21 年新接订单高增长

2021 年 04 月 16 日

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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,493	2,330	3,953	6,808
同比 (%)	13.7%	56.1%	69.7%	72.2%
归母净利润 (百万元)	372	574	1,036	1,909
同比 (%)	27.7%	54.4%	80.3%	84.4%
每股收益 (元/股)	0.93	1.43	2.58	4.76
P/E (倍)	70.43	45.62	25.30	13.72

**事件：**公司 2020 年实现营收 14.9 亿元，同比+13.7%；实现归母净利润 3.7 亿元，同比+27.7%；实现扣非归母净利 3.2 亿元，同比+30.7%。公司拟以实施 2020 年度分红派息股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.8 元(含税)。

### 投资要点

#### ■ 疫情下业绩稳健增长，2021 年海外电池厂加速扩产利好杭可

公司为锂电池后段龙头设备商，主要客户为海外一线电池厂。2020 年，在海外疫情爆发，海外电池厂验收和扩产受阻的背景下，公司仍实现全年业绩稳健增长。同时，(1) 由于外币汇率波动，2020 年汇兑损失为 0.16 亿元，比 2019 年的-0.13 亿元，增长 0.29 亿元；(2) 2020 年因股权激励产生的股份支付费用 0.63 亿元 (计入管理费用-股份支付)。若排除汇兑损失和股份支付的影响，公司 2020 年的归母净利润为 4.5 亿元，同比+55%，仍保持高速增长。

#### ■ 盈利能力维持高位，未来客户结构优化有望进一步提高毛利率

公司 2020 年毛/净利率分别为 48.4%/24.9%，同比-0.9/+2.7pct。2020 年毛利率下降主要系公司订单结构国内订单占比提升所致 (境内订单毛利率 40%，同比下降 6pct；境外订单毛利率 61%)。相比国内电池厂，国际客户更注重设备商的技术实力、交货及时性以及产品稳定性，对价格的敏感性较低，因此国际订单的毛利率普遍高于国内订单，因此 2020 年国内订单占比增多会拉低整体毛利率。但该波动属于阶段性客户结构调整不具备延续性。我们认为，随着 2021 年海外大规模扩产重新启动，我们预计 2021 年新接订单的客户结构仍然是海外客户为主，且毛利率有望继续维持在 50% 左右。

#### ■ 期间费用率暂时性提高，加大研发投入夯实技术壁垒

2020 年公司期间费用率 20.2%，同比+5pct。其中销售费用率 4.4%，同比-0.6pct；管理费用率 (含研发) 16.5%，同比+3.9pct；财务费用率-0.7%，同比+1.8pct。管理费用率大幅提高主要系 2020 年 0.63 亿元 (占营收 4.2%) 的股份支付费用计入管理费用所致；财务费用率大幅增长主要系外币汇率波动导致汇兑损失 0.16 亿元 (占营收 1.1%) 所致。

2020 年公司加大研发投入，紧跟客户布局前沿技术，及时满足技术升级需求。2020 年公司研发费用 1.04 亿元，同比+39%，研发费用率 6.9%，同比+1.3pct。2020 年公司研发人员 587 人，同比+71%，占总人数的 32%，同比+11pct。

**盈利预测与投资评级：**由于订单结构短期影响公司盈利能力 (国内订单毛利率较低)，我们预计杭可 2021-2023 年利润分别为 5.7 (原值 6.1，下调 6.6%) /10.4 (维持原值) /19.1 亿元，对应估值为 46/25/14X，我们认为 2021 年海外订单加速增长+动力电池扩产高峰期确定性较强，具备研发实力的一线设备商，未来业绩和估值存在弹性空间，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)	65.33
一年最低/最高价	30.80/95.88
市净率(倍)	10.20
流通 A 股市值(百万元)	6224.54

### 基础数据

每股净资产(元)	6.40
资产负债率(%)	33.76
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	95.28

### 相关研究

1、《杭可科技 (688006)：业绩低于预期，订单进入爆发期》

2021-03-02

2、《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

3、《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》

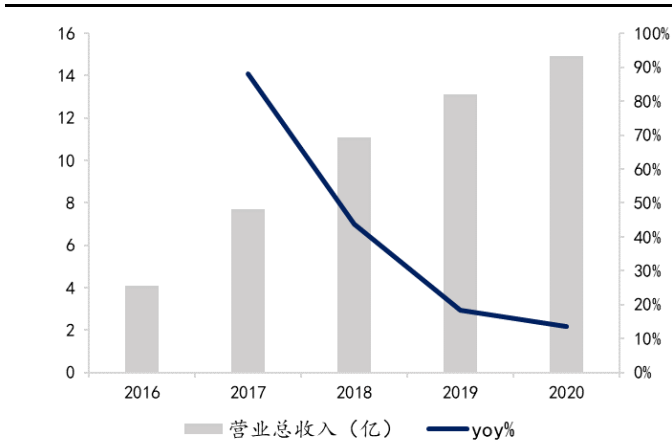
2020-10-28

## 1. 疫情下业绩稳健增长，2021 年海外电池厂加速扩产利好杭可

公司为锂电池后段龙头设备商，主要客户为海外一线电池厂。2020 年，在海外疫情爆发，海外电池厂验收和扩产受阻的背景下，公司仍实现全年业绩稳健增长。同时，(1) 由于外币汇率波动，2020 年汇兑损失为 0.16 亿元，比 2019 年的-0.13 亿元，增长 0.29 亿元；(2) 2020 年因股权激励产生的股份支付费用 0.63 亿元(计入管理费用-股份支付)。若排除汇兑损失和股份支付的影响，公司 2020 年的归母净利润为 4.5 亿元，同比+55%，仍保持高速增长。

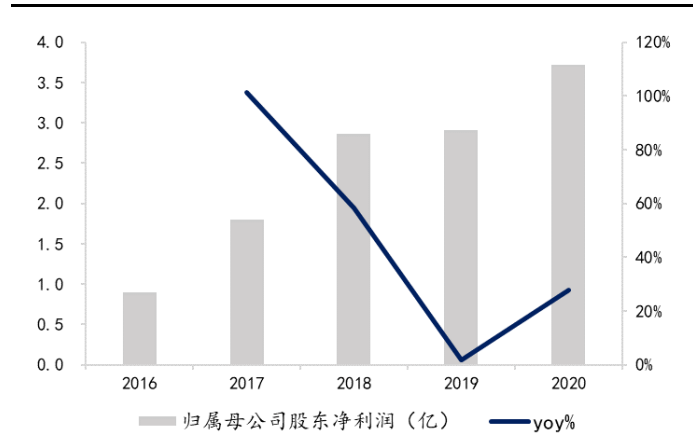
我们判断 2021 年海外电池厂加速扩产，利好杭可后续业绩增长：2020 年海外市场受疫情影响较大，海外电池厂扩产有所滞后，但扩产计划不会取消，因此我们判断在目前海外疫情得到控制的背景下，2021 年海外电池厂扩产将明显提速。杭可与海外龙头客户有长期密切合作，我们预计届时将充分受益。

图 1: 公司 2020 年营收稳健增长



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2: 公司 2020 年实现归母净利润 3.7 亿元，同比+27.7%

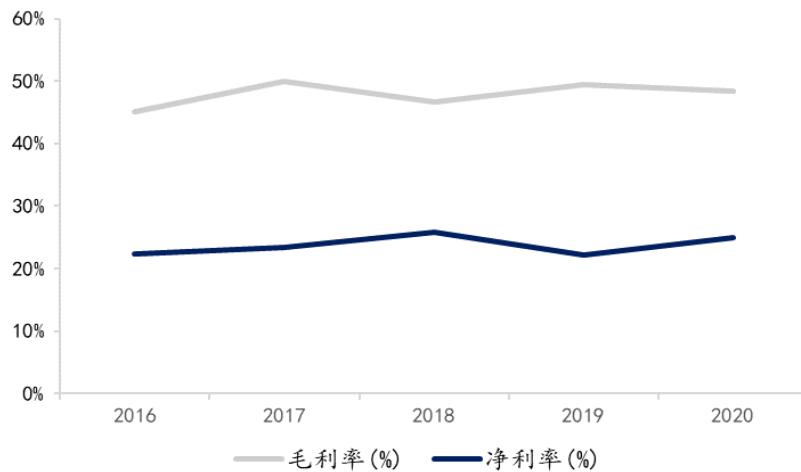


数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2. 盈利能力维持高位，未来客户结构优化有望进一步提高毛利率

公司 2020 年毛/净利率分别为 48.4%/24.9%，同比-0.9/+2.7pct。2020 年毛利率下降主要系公司订单结构国内订单占比提升所致（境内订单毛利率 40%，同比下降 6pct；境外订单毛利率 61%）。相比国内电池厂，国际客户更注重设备商的技术实力、交货及时性以及产品稳定性，对价格的敏感性较低，因此国际订单的毛利率普遍高于国内订单，因此 2020 年国内订单占比增多会拉低整体毛利率。但该波动属于阶段性客户结构调整不具备延续性。我们认为，随着 2021 年海外大规模扩产重新启动，我们预计 2021 年新接订单的客户结构仍然是海外客户为主，且毛利率有望继续维持在 50% 左右。

图 3: 公司盈利能力维持高位水平



数据来源: wind, 东吴证券研究所

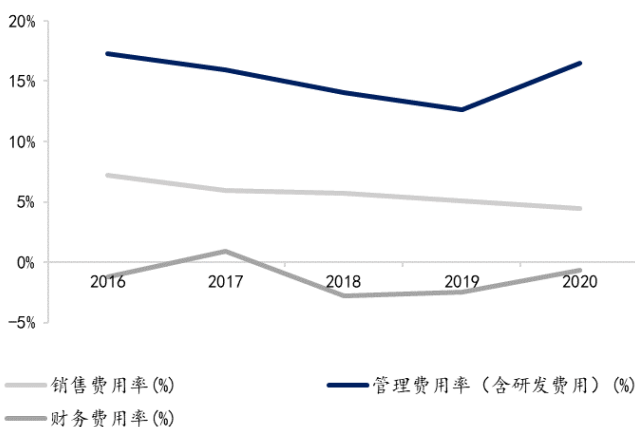
### 3. 期间费用率暂时性提高, 加大研发投入夯实技术壁垒

2020 年公司期间费用率 20.2%，同比+5pct。其中销售费用率 4.4%，同比-0.6pct；管理费用率（含研发）16.5%，同比+3.9pct；财务费用率-0.7%，同比+1.8pct。管理费用率大幅提高主要系 2020 年 0.63 亿元（占营收 4.2%）的股份支付费用计入管理费用所致；财务费用率大幅增长主要系外币汇率波动导致汇兑损失 0.16 亿元（占营收 1.1%）所致。

2020 年公司加大研发投入，紧跟客户布局前沿技术，及时满足技术升级需求。2020 年公司研发费用 1.04 亿元，同比+39%，研发费用率 6.9%，同比+1.3pct。2020 年公司研发人员 587 人，同比+71%，占总人数的 32%，同比+11pct。

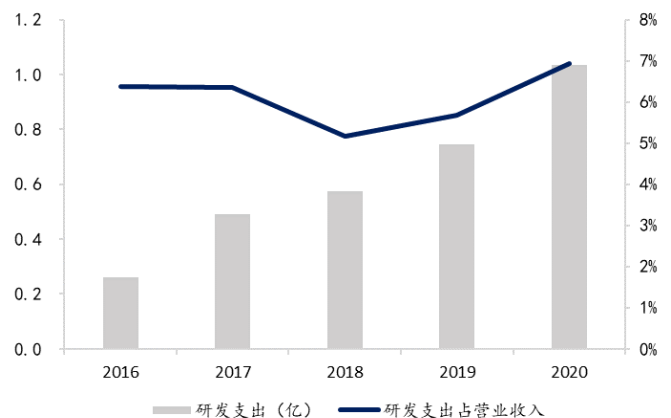
公司现金流大幅向好。2020 年，公司经营性净现金流 2.9 亿元，创历史新高，同比+115%，主要系 2020 年销售回款增加所致。

图 4: 受股份支付及汇兑损失影响, 2020 期间费用率暂时性提高



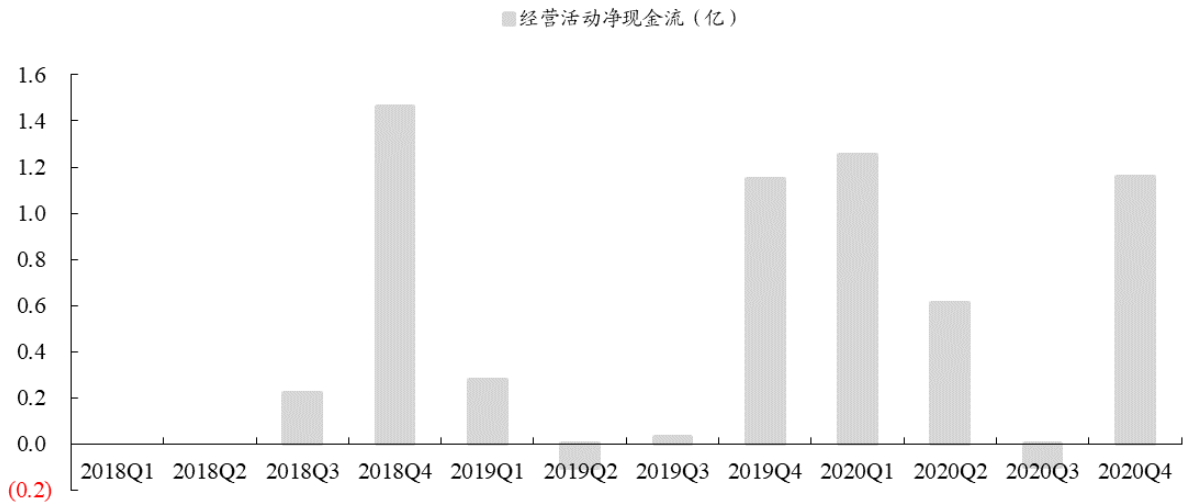
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 5: 2020 年公司加大研发投入, 夯实技术壁垒



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 6: 公司 2020 年经营性净现金流大幅向好



数据来源: wind, 东吴证券研究所

#### 4. 2021 年海外加速扩产确定性较强, 杭可最受益

2020 年海外二次疫情导致 LG 扩产进展滞后, 2020 年杭可订单 50% 源自于国内客户。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; 二是手机电池工艺升级带来的扩产。但以上均为阶段性扩产, 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 2021 年 LG 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, 对应 LG 的潜在订单 15-20 亿元。

#### 5. 公司新接订单进入加速期, 1-2 月订单大幅超市场预期

根据我们产业链调研情况, 2021 年 1 月 2 月各家锂电设备企业新接订单均同比大幅增加, 远超市场预期。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。此前我们预期 21 年新接订单 30-35 亿元, 考虑到海外扩产正加速, 我们判断实际订单预计将超 40 亿元。

#### 6. 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, 为了电池的稳定性和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。

## 7. 盈利预测与投资评级

由于订单结构短期影响公司盈利能力（国内订单毛利率较低），我们预计杭可2021-2023年利润分别为5.7（原值6.1，下调6.6%）/10.4（维持原值）/19.1亿元，对应估值为46/25/14X，我们认为2021年海外订单加速增长+动力电池扩产高峰期确定性较强，具备研发实力的一线设备商，未来业绩和估值均存在弹性空间，维持“买入”评级。

## 8. 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。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>3198</b>	<b>5114</b>	<b>7328</b>	<b>11172</b>	<b>营业收入</b>	<b>1493</b>	<b>2330</b>	<b>3953</b>	<b>6808</b>
现金	1754	1915	2025	2487	减:营业成本	770	1285	2079	3447
应收账款	397	1149	1949	3357	营业税金及附加	11	17	28	48
存货	797	1584	2563	3966	营业费用	66	105	178	306
其他流动资产	251	466	791	1362	管理费用	147	329	557	888
<b>非流动资产</b>	<b>677</b>	<b>893</b>	<b>1081</b>	<b>1260</b>	财务费用	-10	-54	-58	-65
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	18	30	30	30
固定资产	311	696	901	1099	加:投资净收益	8	0	0	0
在建工程	135	101	90	87	其他收益	-111	3	3	3
无形资产	97	93	90	87	<b>营业利润</b>	<b>425</b>	<b>682</b>	<b>1202</b>	<b>2217</b>
其他非流动资产	270	104	90	74	加:营业外净收支	-0	-15	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3876</b>	<b>6007</b>	<b>8410</b>	<b>12431</b>	<b>利润总额</b>	<b>425</b>	<b>667</b>	<b>1202</b>	<b>2217</b>
<b>流动负债</b>	<b>1290</b>	<b>2968</b>	<b>4553</b>	<b>7066</b>	减:所得税费用	53	87	156	288
短期借款	0	20	30	50	少数股东损益	0	6	10	19
应付账款	599	1232	1993	3305	<b>归属母公司净利润</b>	<b>372</b>	<b>574</b>	<b>1036</b>	<b>1909</b>
其他流动负债	692	1716	2529	3711	EBIT	504	597	1115	2121
<b>非流动负债</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	EBITDA	537	649	1187	2214
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1309</b>	<b>2986</b>	<b>4571</b>	<b>7084</b>	每股收益(元)	0.93	1.43	2.58	4.76
少数股东权益	0	6	16	36	每股净资产(元)	6.40	7.52	9.53	13.25
归属母公司股东权益	2567	3015	3823	5312	发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
<b>负债和股东权益</b>	<b>3876</b>	<b>6007</b>	<b>8410</b>	<b>12431</b>	ROIC(%)	18.3%	20.0%	31.9%	47.6%
					ROE(%)	14.5%	19.0%	27.1%	35.9%
					毛利率(%)	48.4%	48.4%	44.8%	47.4%
					销售净利率(%)	24.9%	24.6%	26.2%	28.0%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资产负债率(%)	33.8%	49.7%	54.4%	57.0%
经营活动现金流	292	487	559	1102	收入增长率(%)	13.7%	56.1%	69.7%	72.2%
投资活动现金流	-75	-219	-231	-241	净利润增长率(%)	27.7%	54.4%	80.3%	84.4%
筹资活动现金流	-88	-106	-218	-400	P/E	70.43	45.62	25.30	13.72
现金净增加额	112	161	110	461	P/B	10.20	8.69	6.85	4.93
折旧和摊销	33	52	72	93	EV/EBITDA	51.18	44.97	25.92	15.03
资本开支	-1	-219	-231	-241					
营运资本变动	-271	-115	-529	-889					

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>