

杭可科技 (688006)

报告日期: 2021 年 4 月 16 日

业绩符合预期; 向锂电设备整体解决方案提供商迈进

——杭可科技点评报告

投资要点

□ 事件:

2020 年公司实现营业收入 14.9 亿元, 同比增长 13.7%; 实现归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 27.7%; 其中扣除非经常性损益的归母净利润为 3.2 亿元, 同比增长 30.7%; 经营性现金流量净额为 2.9 亿元, 同比增长 115.4%。

□ 受益于 LG 波兰工厂订单确认收入, 2020 年海外收入大幅增长 87%

受 2019 年国内订单需求偏弱影响, 公司 2020 年国内业务收入为 8.7 亿元, 同比下滑 12%; 而海外收入受益于 LG 波兰工厂订单释放, 收入达 6.1 亿元, 同比增长 87%。2020 年海外收入占比达 42%, 同比提升 17pct。

□ 2020 年综合毛利率小幅下滑 0.9pct, 主要系产品结构变化影响所致

2020 年国内业务毛利率为 40%, 同比下降 6pct, 主要原因为其他设备收入占比提升所致(分产品看, 2020 年充放电设备和其他设备的毛利率分别为 50%/43%, 较 2019 年不变和提升 9pct)。2020 年海外业务毛利率为 61%, 较为稳定。

□ 2020 年期间费用率达 20%, 同比提升 5pct 主要系股权激励费用增加

2020 年销售费用率为 4%, 同比降低 1pct; 管理费用率为 10%, 同比增加 3pct, 主要系执行股权激励对应的股份支付支出 0.63 亿元所致; 研发费用率为 7%, 同比增加 2pct; 财务费用率为 -1%, 同比增加 2pct, 主要系汇率损失增加。

□ 加大研发、效率提升, 成功进入宁德时代供应商体系

2020 年公司加强研发投入, 研发人员数量达到 587 人, 同比增长 71%。进入宁德时代供应商序列, 取得了一些订单。2020 年公司人效等指标表现良好。人均创收为 93 万元, 同比增长 14%; 人均创利为 23 万元, 同比增长 28%。

□ 订单拐点显现, 明后年利润有望加速增长

据公告, 2019-2020 年在手订单金额分别为 19/25 亿元, 2021 年年初以来在手订单饱满, 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, 预计全年新签订单金额超 40 亿元。

□ 盈利预测及投资建议

公司力求“打造锂电智能设备第一品牌”, 成为“全球一流的锂电智慧工厂整体解决方案提供商”。预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 5.4/7.8/10.0 亿元, 复合增速为 39%, 对应的 PE 分别为 48/34/26 倍, 给予公司 2021 年 60 倍 PE, 目标市值为 325 亿元, 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)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1493	2404	3471	4378
(+/-)	14%	61%	44%	26%
净利润	372	542	776	1005
(+/-)	28%	46%	43%	30%
每股收益(元)	0.93	1.35	1.94	2.51
P/E	70	48	34	26
ROE	16%	20%	23%	25%
PB	10.2	8.8	7.2	5.9

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 65.33

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



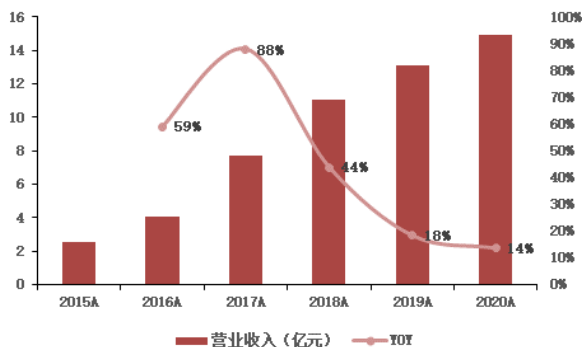
相关报告

- 1《【杭可科技】与宁德时代有业务往来, 期待重要客户获突破-浙商机械 20210226》2021.02.26
- 2《【浙商机械国防】杭可科技: 全球锂电后段设备龙头: 拐点显现, 进入高增长期 20210221》2021.02.21
- 3《【杭可科技】签订轩高科 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

1. 2020 全年业绩增长 28%；毛利率 48%，小幅降低 1pct

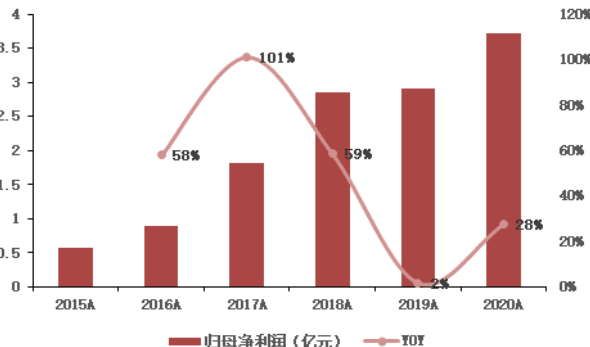
2020 年公司实现营业收入 14.93 亿元，同比增长 14%；归母净利润为 3.72 亿元，同比增长 28%；扣非归母净利润为 3.2 亿元，同比增长 31%。

图 1：2020 年公司营收 14.9 亿元，同比增长 14%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 2：2020 年公司归母净利润 3.7 亿元，同比增长 28%



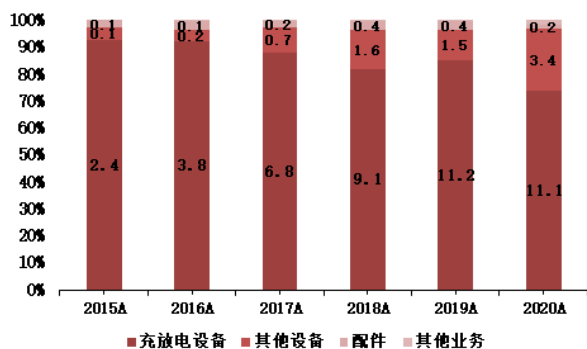
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

分产品看，2020 年充放电设备、其他设备（内阻测试仪、分档机、自动上下料机等）的收入分别为 11.1/3.4 亿元，分别同比变动-1%和 128%。

2020 年充放电设备收入占比下滑至 74%，同比降低 11pct；2020 年其他设备的销售收入占比从 2019 年的 11%提升至 23%。

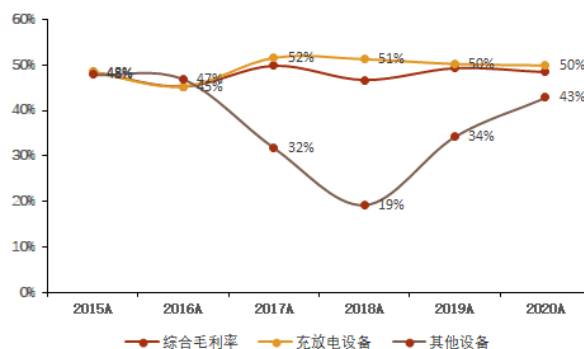
盈利能力方面，2020 年公司综合毛利率为 48.4%，同比降低 0.9pct。由于相对低毛利率的其他设备销售占比提升（尽管 2020 年其毛利率 43%同比大幅提升 9pct），导致综合毛利率同比略有下滑。

图 3：2020 年其他设备销售占比提升至 23%，增加 12pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 4：2020 年公司综合毛利率小幅下降 0.9pct

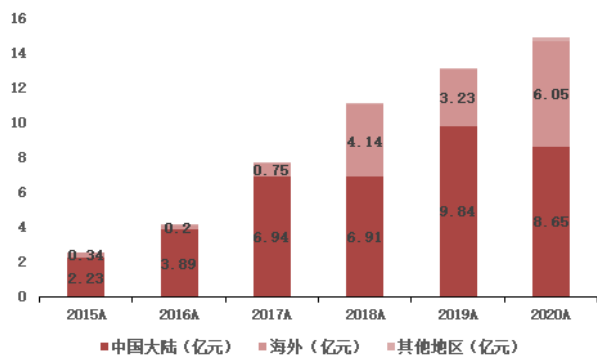


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

分地区看，2020 年公司在大陆内实现营收为 8.7 亿元，同比下滑 12%；在海外地区营业收入为 6.1 亿元，同比增长 87%。其中，中国大陆地区的营收占比为 58%，同比下滑 17pct。

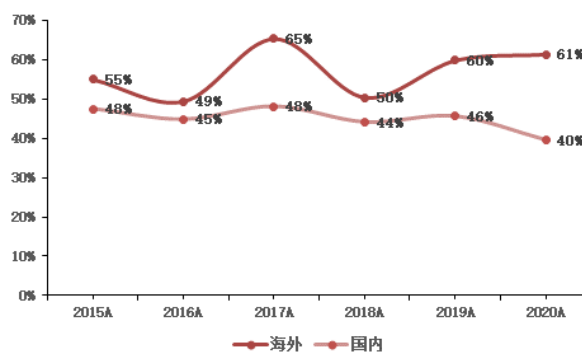
盈利能力方面，2020 年国内销售毛利率为 40%，同比下滑 6pct，主要系低毛利率产品销售占比提升；2020 年海外业务毛利率为 61%，较为稳定。

图 5：2020 年公司海外收入达 6.1 亿元，同比增长 87%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

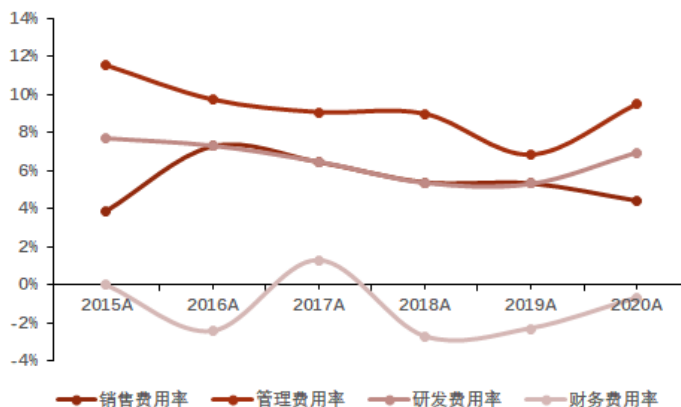
图 6：2020 年海外毛利率稳定，国内毛利率同比降低 6pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司 2020 年期间费用率达 20%，同比提升 5pct。分拆看，2020 年销售费用率为 4%，同比降低 1pct；管理费用率为 10%，同比增加 3pct，主要系执行股权激励对应的股份支付支出 0.63 亿元所致；研发费用率为 7%，同比增加 2pct，主要系研发项目及人员的增加导致职工薪酬、研发材料增加所致；财务费用率为 -1%，同比增加 2pct，主要系汇率波动导致汇兑损失较去年同期增加近 0.3 亿元。

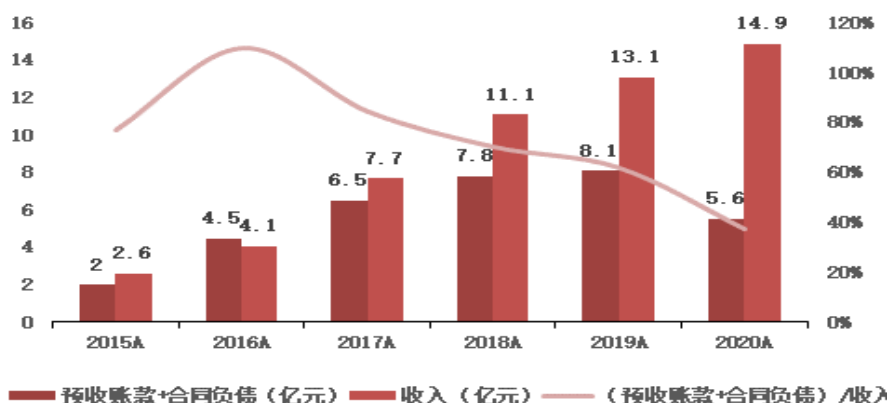
图 7：2020 年公司期间费用率为 20%，同比提升 5pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2020 年公司预收账款+合同负债/收入为 37%，同比降低 25pct。2020 年公司合同负债为 5.6 亿元，同比下滑 31%。主要有三个原因：1) 根据新会计准则，2020 年公司合同负债为不含税金额；2) 2019 年公司订单中 LG 波兰工厂贡献的比例较高，该订单的预付款支付较多；3) 2020 年受疫情影响，订单在四季度确认的比例较高，实际收到预付款有相当比例是在 2021 年的一季度确认。

图 8：2020 年公司预收账款+合同负债/收入为 37%，同比降低 25pct

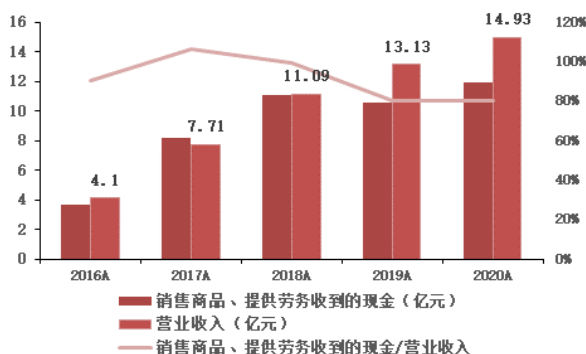


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2. 2020 年经营性现金流 2.9 亿元，现金流状况改善明显

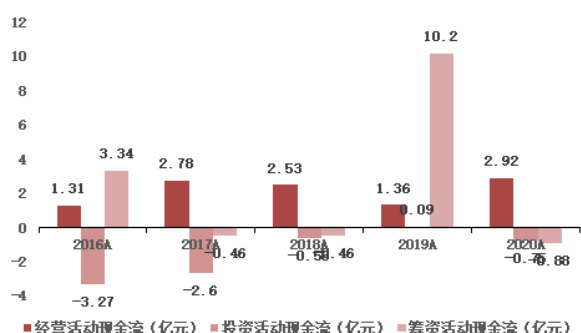
2020 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.92 亿元，同比增长 115%，主要系报告期内客户销售回款增加所致。2020 年公司销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入为 80%，与 2019 年基本持平。

图 9：2020Q2 销售回款比例为 91%，同比提升 22pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 10：2020 年公司经营性活动现金流量净额为 2.9 亿元



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

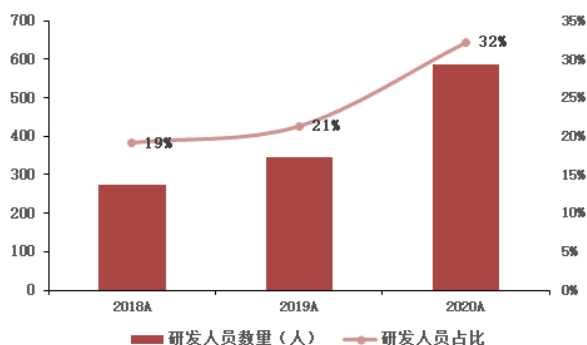
3. 加大研发、效率提升，成功进入宁德时代供应商体系

根据年报，公司致力于完善“客户导向+人才培养+智慧创新”功能架构体系，打造锂电智能设备第一品牌，成为“全球一流的锂电智慧工厂整体解决方案提供商”。

公司设有软包事业部、圆柱方形事业部、物流事业部以及技术创新研究院。报告期内公司研发人员达到 587 人，同比增长 71%，占总人数的比例提高至 32%。

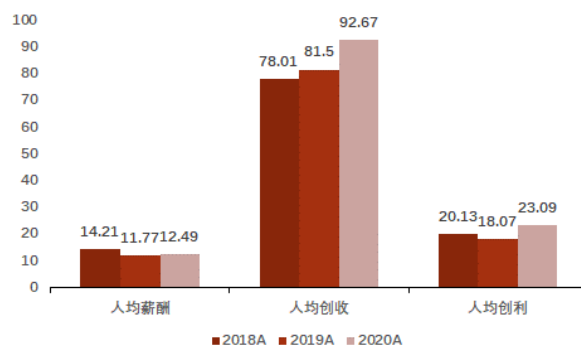
2020 年公司取得的重要研发成果主要体现在系统集成与新品研发两个方面。主要成果包括：1) 软包锂电池高温加压化成系统（提升锂电池系统集成的能力）；2) 新型数字化电源技术；3) 蓝牙电池化成系统一体化系统；4) 串联化成技术（2020 年 4 月份完成了串联化成技术在刀片电池上的应用）。

图 11: 2020 年公司研发人数达 587 人, 同比增长 71%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 12: 2020 年公司人均创收/创利分别同比增长 14%/28%



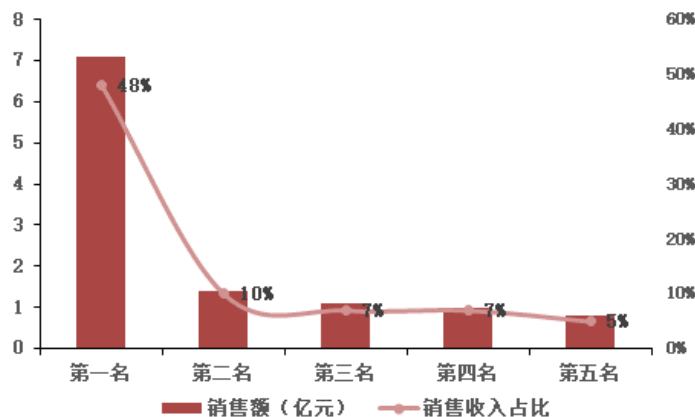
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2020 年公司人均薪酬为 12.5 万元, 同比增长 6%; 人均创收为 93 万元, 同比增长 14%; 人均创利为 23 万元, 同比增长 28%。公司人效等指标表现良好。

客户拓展方面, 2020 年公司成功进入国内一线电池企业宁德时代的供应商体系; 此外, 公司已基本覆盖国内优质锂电厂商, 如比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、中航锂电、孚能科技等。

公司的主要客户为韩国 LG、韩国 SKI、韩国三星、日本村田、比亚迪、国轩高科等企业。由于 LG 波兰工厂的订单确认收入金额较高, 2020 年前五大客户的销售收入占比, 达到 77%, 其中第一大客户的销售收入占比达 48%。

图 13: 2020 年公司客户集中度较高, 第一名占比 48%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

4. 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。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3198	5415	7670	9122	营业收入	1493	2404	3471	4378
现金	1754	2455	3069	3683	营业成本	770	1334	1973	2488
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	11	22	33	37
应收账款	387	774	1068	1284	营业费用	66	96	122	140
其它应收款	9	15	21	27	管理费用	142	204	250	306
预付账款	54	107	158	199	研发费用	104	180	243	285
存货	797	1867	3157	3732	财务费用	(10)	(37)	(15)	(9)
其他	197	197	197	197	资产减值损失	55	67	80	101
非流动资产	677	807	950	1041	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	8	10	10	10
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	62	71	89	106
固定资产	361	467	584	653	营业利润	425	618	885	1146
无形资产	97	102	108	113	营业外收支	(0)	2	3	3
在建工程	135	132	130	128	利润总额	425	620	887	1149
其他	85	106	128	147	所得税	53	78	111	144
资产总计	3876	6222	8619	10163	净利润	372	542	776	1005
流动负债	1290	3221	4980	5679	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	445	1144	1064	归属母公司净利润	372	542	776	1005
应付款项	599	996	1473	1858	EBITDA	433	631	926	1202
预收账款	0	1443	1909	2189	EPS (最新摊薄)	0.93	1.35	1.94	2.51
其他	692	337	453	568	主要财务比率				
非流动负债	18	12	14	15		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	18	12	14	15	营业收入	13.70%	61.05%	44.39%	26.10%
负债合计	1309	3233	4994	5693	营业利润	30.00%	45.23%	43.14%	29.57%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	27.73%	45.83%	43.07%	29.53%
归属母公司股东权	2567	2989	3625	4470	获利能力				
负债和股东权益	3876	6222	8619	10163	毛利率	48.44%	44.52%	43.16%	43.17%
					净利率	24.91%	22.56%	22.35%	22.96%
					ROE	15.53%	19.52%	23.46%	24.83%
					ROIC	13.59%	15.27%	16.24%	18.24%
					偿债能力				
					资产负债率	33.76%	51.96%	57.94%	56.02%
					净负债比率	0.00%	13.77%	22.91%	18.68%
					流动比率	2.48	1.68	1.54	1.61
					速动比率	1.86	1.10	0.91	0.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.48	0.47	0.47
					应收帐款周转率	4.22	5.06	4.73	4.46
					应付帐款周转率	2.31	2.75	2.65	2.48
					每股指标(元)				
					每股收益	0.93	1.35	1.94	2.51
					每股经营现金	0.73	1.17	0.48	2.39
					每股净资产	6.40	7.45	9.04	11.15
					估值比率				
					P/E	70	48	34	26
					P/B	10	9	7	6
					EV/EBITDA	73	38	26	20

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“本公司”）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