

2021 一季报点评：汇兑损益&股权支付费用影响短期业绩，新接订单进入加速期 买入（维持）

2021 年 04 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

事件：杭可 2021Q1 营收 3.1 亿，同比+87%；归母净利润 0.52 亿，同比+7%；扣非归母净利润 0.46 亿，同比+29%。

投资要点

■ 2020 年海外扩产暂时性受阻，阶段性利润增速小于收入增速

杭可 2021Q1 营收 3.1 亿，同比+87%；归母净利润 0.52 亿，同比+7%，其中非经常性损益 0.06 亿元，公司 2021Q1 扣非归母净利润 0.46 亿，同比+29%，业绩低于预期，主要原因为：（1）疫情导致 2020H1 海内外客户扩产暂时性放缓，公司订单量较小；（2）2021Q1 限制性股权激励产生股份支付费用约 1840 万（计入管理费用-股份支付），而 2020Q1 无股份支付费用；（3）欧元汇兑损失约 2160 万元（计入财务费用）。若排除股份支付费用及汇兑损失，公司 2021Q1 净利润约为 0.91 亿元，同比+92%。

■ 盈利能力有所下滑，2022 年有望回升至高位

2021Q1，公司毛利率 39.75%，同比-2pct，净利率 16.67%，同比-12pct，盈利能力下滑在我们预期内。**毛利率下滑主要系：**公司的主要客户为国际一线电池厂，但 2020 年海外扩产受疫情影响暂时性受阻，2021Q1 确认收入的订单结构中，毛利率较低的国内订单占比大幅提高所致。但该波动属于阶段性客户结构调整不具备延续性。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。

公司 2021Q1 期间费用率 28%，同比+12.3pct，其中销售费用率 4.7%，同比+0.3pct；管理费用率（不含研发）12.4%，同比+4.2pct，主要系 2021Q1 产生股份支付费用约 1840 万（计入管理费用-股份支付），而 2020Q1 无股份支付费用；研发费用率 8.1%，同比-5.1pct；财务费用率 2.9%，同比+12.8pct，主要系 2021Q1 欧元汇率波动带来的外汇损益较大。

■ 新接订单进入加速期，一季度订单大幅超预期

根据我们产业链调研情况，2021Q1 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，杭可 Q1 订单大部分来自国内客户，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。

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。此前预期 2021 年公司新接订单 30-35 亿元，考虑到海外扩产正加速，我们预计 2021 年实际订单将超 40 亿元。

■ LG 新能源 IPO 在即，最大后段设备商杭可将充分受益

LG 新能源预计下半年 IPO 融资 20 万亿韩元（约 1200 亿人民币）扩锂电池产能，将成为 2021 年全球最大 IPO。LG 新能源计划从 2020 年底 120GW 的产能扩张到 2023 年的 260GW，未来三年新增产能约 140GW。我们假设每 GW 设备投资额 2 亿元，则未来 3 年的设备投资额约 280 亿元。我们假设后道设备价值量占比为 30%，对应着 84 亿元的后道设备订单。杭可科技作为 LG 后道设备一供，我们预计杭可的占有率为 70%，则对应着未来三年约 60 亿元订单。

■ 盈利预测与投资评级：

我们预计杭可 2021-2023 年利润分别为 5.7（维持原值）/10.4（维持原值）/19.1 亿元，对应估值为 51/29/15X，我们认为 2021 年海外订单加速+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，未来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)	73.60
一年最低/最高价	33.71/95.88
市净率(倍)	11.20
流通 A 股市值(百万元)	7091.36

基础数据

每股净资产(元)	6.57
资产负债率(%)	36.88
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)：CATL 4.8 亿大订单落地，全年订单有望超预期》2021-04-21
- 2、《杭可科技 (688006)：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》2021-04-16
- 3、《杭可科技 (688006)：业绩低于预期，订单进入爆发期》2021-03-02

杭可科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3198	5114	7328	11172	营业收入	1493	2330	3953	6808
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
非流动资产	677	893	1081	1260	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	-74	63	63	63
无形资产	97	93	90	87	营业利润	425	682	1202	2217
其他非流动资产	270	104	90	74	加:营业外净收支	-0	-15	0	0
资产总计	3876	6007	8410	12431	利润总额	425	667	1202	2217
流动负债	1290	2968	4553	7066	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	归属母公司净利润	372	574	1036	1909
其他流动负债	692	1716	2529	3711	EBIT	504	597	1115	2121
非流动负债	18	18	18	18	EBITDA	537	649	1187	2214
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18					
负债合计	1309	2986	4571	7084	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	6	16	36	每股收益(元)	0.93	1.43	2.58	4.76
归属母公司股东权益	2567	3015	3823	5312	每股净资产(元)	6.40	7.52	9.53	13.25
负债和股东权益	3876	6007	8410	12431	发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
					ROIC(%)	18.3%	20.0%	31.9%	47.6%
					ROE(%)	14.5%	19.0%	27.1%	35.9%
					毛利率(%)	49.4%	48.4%	44.8%	47.4%
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	24.9%	24.6%	26.2%	28.0%
经营活动现金流	292	487	559	1102	资产负债率(%)	33.8%	49.7%	54.4%	57.0%
投资活动现金流	-75	-219	-231	-241	收入增长率(%)	13.7%	56.1%	69.7%	72.2%
筹资活动现金流	-88	-106	-218	-400	净利润增长率(%)	27.7%	54.4%	80.3%	84.4%
现金净增加额	112	161	110	461	P/E	79.35	51.40	28.50	15.46
折旧和摊销	33	52	72	93	P/B	11.50	9.79	7.72	5.56
资本开支	-1	-219	-231	-241	EV/EBITDA	57.35	50.08	28.72	16.53
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>