

2021年06月16日

和宁德订单因技术变更取消，不改后道设备龙头长期逻辑

买入 (维持)

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	1.42	2.57	4.74
P/E (倍)	89.93	58.54	32.46	17.61

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.41
一年最低/最高价	42.45/95.54
市净率(倍)	13.23
流通 A 股市值(百万元)	8174.18

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)	402.70
流通 A 股(百万股)	98.04

相关研究

- 1、《杭可科技 (688006): 2021 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》2021-04-30
- 2、《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
- 3、《杭可科技 (688006): 2020 年报点评: 海外客户进入加速扩产期, 21 年新接订单高速增长》2021-04-16

事件: 杭可科技公告, 2021 年 5 月 17 日公司收到宁德通过邮件发送的订单 PO, 共计 4.8 亿元 (不含税), 因原合同技术协议发生变更, 公司于 2021 年 6 月 11 日收到宁德的《PO 变更通知单》, 经双方友好协商, 公司于 2021 年 6 月 15 日同意并予以盖章回传。本次《PO 变更通知单》的内容主要是双方同意解除 2021 年 5 月 18 日签订的原合同。

投资要点

■ 定点取消原因主要系宁德技术变更需求需要时间认证

杭可 4 月接单宁德时代 12 条线, 并做了技术确认。近期宁德基于降本角度要求技术变革, 但杭可认为该技术变革存在一定技术和安全风险, 需要一段时间验证, 和宁德时代要求的交期不符, 最后友好协商此轮定点取消, 宁德也理解杭可对技术的谨慎判断, 后续技术确认后宁德会继续定点杭可其他产线。

■ 海外电池厂扩产计划明确, 杭可预估 Q3 有海外大订单落地

目前杭可在沟通过程中已经关注到海外扩产动作, 技术前期沟通已经完成, 有较大把握拿到订单。LG 是海外电池厂代表, 从需求上来看, LG 海外汽车客户群庞大, 在美国和欧洲是最大的电池工厂, 且其圆柱电池是特斯拉一供, 所以 LG 在拿到融资款后有迅速扩产动力; 从竞争角度来看, 当前电池厂的竞争主要集中在产能上, LG Q3 上市后预计其规划产能将与宁德持平。此外, 三星的马来西亚工厂和美国工厂; SK 的韩国, 中国, 美国和欧洲工厂都在推动与杭可合作。

■ 国内客户亦在加速扩产, 订单预计 2021 年内落地

亿纬锂能上周宣布扩产计划, 预计将有 100GW 级别规模扩产。中航锂电和国轩高科也是杭可存量较大客户, 预计 2021 年内均有订单落地。

■ 国内和海外客户技术要求存在明显差异, 杭可更偏好海外订单

海外更注重技术升级, 提升产品内在价值; 国内客户更追求降低成本。杭可更加倾向海外方向, 因为降低成本路线在短时期内有效, 但中长期来看, 在锂电池这样的高科技场景下, 技术的普及、应用最为关键的是技术本身是否足够强大、优势是否得到凸显, 若竞争对手升级技术路线, 则原本的降本路线就此失效。对杭可这样的检测类设备公司而言, 关键在于如何降低产品成本, 而是提高产品标准和安全性。后段设备存量更新的逻辑较为明确, 一般设备的设计使用寿命可能 8-9 年, 但技术寿命仅有 3-4 年, 随着技术迭代, 设备商需要不断研发进行更新换代, 以使得下游客户能够保持技术的先进性。

杭可在接订单方面, 采取了跟踪海外一线厂商技术变革的战略, 综合考量的是客户的技术水平是否能给设备商充分赋能持续获得一线技术能力&订单的盈利水平是否能保持较高的毛利率和净利润率。因为从 2020Q4 以来, 整个锂电设备行业处于高端产能非常稀缺状态。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计杭可 2021-2023 年利润分别为 5.7/10.4/19.1 亿元, 对应估值为 59/32/18X, 我们认为 2021 年海外扩产加速+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。

■ **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
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	-111	3	3	3
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	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1309	2986	4571	7084	每股收益(元)	0.93	1.42	2.57	4.74
少数股东权益	0	6	16	36	每股净资产(元)	6.40	7.48	9.49	13.18
归属母公司股东权益	2567	3015	3823	5312	发行在外股份(百万股)	401	403	403	403
负债和股东权益	3876	6007	8410	12431	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%
						24.9%	24.6%	26.2%	28.0%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)				
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	89.93	58.54	32.46	17.61
折旧和摊销	33	52	72	93	P/B	13.03	11.15	8.79	6.33
资本开支	-1	-219	-231	-241	EV/EBITDA	64.67	56.40	32.17	18.38
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>