



买入（维持）

所属行业：机械设备
当前价格(元)：78.20

证券分析师

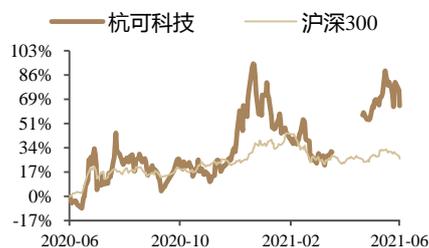
倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.28	8.69	14.78
相对涨幅(%)	6.87	6.03	13.89

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《杭可科技(688006.SH):全球领先的锂电后段设备龙头》，2021.6.7

杭可科技(688006.SH)：与宁德订单取消，交期和盈利双重考量结果

投资要点

- **协商后与CATL友好解除了已正式确认的订单PO**：在5月18日和公司正式确认了4.8亿金额的订单PO后，宁德时代出于降成本的考虑对技术方案进行了变更，同时要求交期不变。一般情况下，订单PO确认后不会进行较大程度的技术路径变更。公司认为新的技术方案重新进行验证需要更多时间，对于订单的交期主张一定的延长。双方产生了一定程度的分歧，协商后对原合同进行了友好解除。由于原合同签订后尚未正式履约、公司投入成本较少，本次交易不会影响正常经营。
- **交期压力和订单盈利双重考量的结果**：根据产业链调研情况来看，今年以来各家锂电设备企业新接订单均超市场预期。公司是全球领先的锂电后段设备龙头，设备产品也持续供不应求。行业整体来看，CATL的后段设备订单价格处于相对较低水平。国内而言，亿纬锂能、中航锂电、国轩高科等均有较明确的扩产提速计划。公司作为全球龙头，也面临着海外如LG、SK等核心客户保供的压力，需要在下半年提前预留更多产能。因此，在交期压力和订单盈利双重考量下，公司同意与CATL友好协商解除合同。
- **设备厂商话语权有所提升的反映，后续合作有望持续**：本次事件实际是锂电龙头设备厂商在行业整体产能瓶颈下，对电池厂话语权有所提高的反映。短期来讲，公司实际需求饱满，存在选择订单的权力。放弃部分交期压力大、盈利水平相对较低的订单实际短期来看有利于提升公司在手订单的盈利水平。中长期来看，宁德时代2021年1-4月装机量已超韩系三巨头合计装机量，是不可忽视的全球电池龙头。双方友好协商解除订单，待新技术方案重新验证确认后，相关合作有望持续。
- **盈利预测与投资建议**：国内海外电池厂扩产计划明确，设备订单仍将持续供不应求。供给端来看，公司通过扩产、外协等有序扩张产能，维持此前盈利预测不变。预计2021-2023年归母净利润为5.0亿元、8.1亿元、11.9亿元，对应PE63、39、27倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：海外电池厂扩产低于预期，产品和技术迭代更新风险

股票数据

总股本(百万股):	402.70
流通A股(百万股):	110.28
52周内股价区间(元):	42.45-92.54
总市值(百万元):	31,490.75
总资产(百万元):	4,173.69
每股净资产(元):	6.54

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,313	1,493	2,402	3,600	5,159
(+/-)YOY(%)	18.4%	13.7%	60.9%	49.9%	43.3%
净利润(百万元)	291	372	498	810	1,188
(+/-)YOY(%)	1.7%	27.7%	33.8%	62.8%	46.7%
全面摊薄EPS(元)	0.72	0.92	1.24	2.01	2.95
毛利率(%)	49.4%	48.4%	40.4%	43.3%	44.3%
净资产收益率(%)	13.1%	14.5%	16.2%	20.9%	23.5%

资料来源：公司年报(2019-2020)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.92	1.24	2.01	2.95
每股净资产	6.38	7.62	9.63	12.58
每股经营现金流	0.73	1.94	1.51	3.00
每股股利	0.28	0.28	0.29	0.30
价值评估(倍)				
P/E	84.67	63.28	38.88	26.50
P/B	12.27	10.27	8.12	6.22
P/S	21.01	13.11	8.75	6.10
EV/EBITDA	68.15	61.72	36.02	23.64
股息率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	48.4%	40.4%	43.3%	44.3%
净利润率	24.9%	20.7%	22.5%	23.0%
净资产收益率	14.5%	16.2%	20.9%	23.5%
资产回报率	9.6%	8.4%	10.5%	11.4%
投资回报率	13.6%	12.5%	17.2%	19.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.7%	60.9%	49.9%	43.3%
EBIT 增长率	-1.2%	9.7%	74.3%	48.3%
净利润增长率	27.7%	33.8%	62.8%	46.7%
偿债能力指标				
资产负债率	33.8%	48.0%	49.8%	51.3%
流动比率	2.5	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.7	1.1	1.1	1.0
现金比率	1.4	0.8	0.7	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	85.4	81.5	88.8	85.2
存货周转天数	378.1	439.9	425.9	414.7
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	4.1	5.0	6.2	7.7

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	372	498	810	1,188
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	89	33	30	32
非经营收益	-9	-23	-25	-38
营运资金变动	-160	274	-207	26
经营活动现金流	292	782	609	1,209
资产	-163	-231	-160	-179
投资	88	0	0	0
其他	0	23	25	38
投资活动现金流	-75	-208	-136	-142
债权募资	0	10	10	10
股权募资	0	2	0	0
其他	-88	0	0	0
融资活动现金流	-88	12	10	10
现金净流量	112	586	483	1,077

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 16 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,493	2,402	3,600	5,159
营业成本	770	1,431	2,040	2,874
毛利率%	48.4%	40.4%	43.3%	44.3%
营业税金及附加	11	19	28	40
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	66	96	162	232
营业费用率%	4.4%	4.0%	4.5%	4.5%
管理费用	142	249	342	490
管理费用率%	9.5%	10.4%	9.5%	9.5%
研发费用	104	168	263	387
研发费用率%	6.9%	7.0%	7.3%	7.5%
EBIT	400	439	766	1,136
财务费用	-10	10	15	20
财务费用率%	-0.7%	0.4%	0.4%	0.4%
资产减值损失	-18	0	0	0
投资收益	8	23	25	38
营业利润	425	570	927	1,360
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	425	570	927	1,360
EBITDA	434	473	796	1,168
所得税	53	72	117	172
有效所得税率%	12.5%	12.7%	12.6%	12.6%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	372	498	810	1,188

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,754	2,339	2,823	3,900
应收账款及应收票据	387	696	1,120	1,479
存货	797	1,724	2,380	3,265
其它流动资产	260	263	389	596
流动资产合计	3,198	5,022	6,711	9,239
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	361	481	578	667
在建工程	135	180	203	247
无形资产	97	129	139	153
非流动资产合计	677	875	1,005	1,152
资产总计	3,876	5,897	7,716	10,391
短期借款	0	10	20	30
应付票据及应付账款	599	1,242	1,679	2,431
预收账款	556	1,354	1,867	2,502
其它流动负债	135	206	255	346
流动负债合计	1,290	2,812	3,821	5,308
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债总计	1,309	2,830	3,840	5,327
实收资本	401	403	403	403
普通股股东权益	2,567	3,067	3,877	5,065
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,876	5,897	7,716	10,391

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。