

杭可科技 (688006)

报告日期: 2021年6月16日

# 宁德时代 4.8 亿元合同解除，后续仍有望合作

——杭可科技点评报告

点评报告

行业公司研究——专用设备行业

证券研究报告

## 投资要点

### □ 事件:

因原合同技术协议发生变更,公司于6月11日收到宁德时代《PO变更通知单》,双方同意解除2021年5月18日签订的原合同。

### □ 因技术协议发生变更,宁德时代共计4.8亿元原合同解除

公司于4月19日收到宁德时代发送的定点信中标通知邮件,而后于5月17日收到宁德时代发送的订单PO,原合同共计4.8亿元(不含税),主要涉及12条锂电后处理设备生产线。因技术协议发生变更,近日双方同意解除原合同。

基于降本角度,宁德时代对化成分容设备做出重大技术变更。公司认为该技术仍需经过一定时间的验证。最终经双方友好协商,原合同解除。

### □ 待公司新技术方案论证通过后,后续与宁德时代仍有望取得合作机会

化成分容设备存在并联、串联等两种主要的技术路线。目前国内外主流的电池厂商多采用并联的锂电后段设备,在排查电池性能的精确性上存在优势。而串联方式适用于某些应用场景,经济性优势明显,成本端大概减少15%左右。

此次锂电后段设备的技术革新由宁德时代所主导,能否全面铺开取决于产品交付后的应用情况。公司此前类似的产品已经交付比亚迪使用,技术储备较为充分,若2-3个月验证通过后,后续仍有望取得与宁德时代的合作机会。

### □ 新技术方案降低后段设备的单位成本,但公司盈利能力不受影响

新的技术方案对原有的锂电后段设备体系,如化成分容设备、物流系统、生产线布局等均会产生较大的影响。采用新技术方案的设备单位GWh成本有所降低,但毛利率本身不受影响。若串联化成的技术方案成为行业内主流,将有利于降低锂电池生产成本,从而加快推动新能源汽车的渗透。

### □ 在手订单饱满、海外订单有望逐步落地,明后年利润有望加速增长

2021年年初以来公司在手订单饱满,海外主要客户LG、SK等已启动设备招标,预计LG在第三季度上市取得融资后扩产步伐加快,公司作为全球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

预计公司2021-2023年的净利润分别为5.4/7.7/9.9亿元,复合增速为39%,对应的PE分别为59/41/32倍,维持“买入”评级。

### □ 风险提示:新能源汽车销量不及预期;合同无法全部履行的风险。

## 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	535	765	990
(+/-)	28%	44%	43%	29%
每股收益(元)	0.93	1.33	1.91	2.47
P/E	84	59	41	32
ROE	16%	19%	23%	25%
PB	12.2	10.5	8.7	7.1

## 评级

## 买入

上次评级

买入

当前价格

¥78.20

## 分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

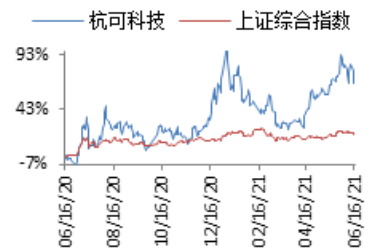
电话: 18610723118

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

- 《【杭可科技】业绩符合预期,费用率受汇兑损益、股权激励等影响-浙商机械20210429》2021.04.29
- 《【杭可科技】重要客户获突破:中标宁德时代4.8亿元锂电设备-浙商机械》2021.04.20
- 《【杭可科技】业绩符合预期;向锂电设备整体解决方案提供商迈进【浙商机械】》2021.04.16
- 《【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
- 《【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

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3198	5415	7670	9122	<b>营业收入</b>	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)	(28)	(2)	8
其他	197	197	197	197	资产减值损失	55	67	80	101
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	425	609	872	1129
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	<b>利润总额</b>	425	611	875	1132
其他	85	106	128	147	所得税	53	77	110	142
<b>资产总计</b>	3876	6222	8619	10163	<b>净利润</b>	372	535	765	990
<b>流动负债</b>	1290	3229	4999	5712	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	453	1163	1097	<b>归属母公司净利润</b>	372	535	765	990
应付款项	599	996	1473	1858	EBITDA	433	622	914	1186
预收账款	0	1443	1909	2189	EPS (最新摊薄)	0.93	1.33	1.91	2.47
其他	692	337	453	568	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	18	12	14	15		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	18	12	14	15	营业收入	13.70%	61.05%	44.39%	26.10%
<b>负债合计</b>	1309	3241	5013	5727	营业利润	30.00%	43.11%	43.22%	29.47%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	27.73%	43.71%	43.15%	29.42%
归属母公司股东权	2567	2981	3606	4436	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	3876	6222	8619	10163	毛利率	48.44%	44.52%	43.16%	43.17%
					净利率	24.91%	22.23%	22.04%	22.62%
					ROE	15.53%	19.27%	23.23%	24.63%
					ROIC	13.59%	15.05%	16.02%	17.99%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	33.76%	52.08%	58.16%	56.35%
					净负债比率	0.00%	13.98%	23.20%	19.16%
					流动比率	2.48	1.68	1.53	1.60
					速动比率	1.86	1.10	0.90	0.94
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.93	1.33	1.91	2.47
					每股经营现金	0.73	1.18	0.48	2.39
					每股净资产	6.40	7.44	8.99	11.06
					<b>估值比率</b>				
					P/E	84	59	41	32
					P/B	12	11	9	7
					EV/EBITDA	73	47	32	24

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	292	472	192	959
净利润	372	535	765	990
折旧摊销	34	31	40	48
财务费用	(10)	(28)	(2)	8
投资损失	(8)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(133)	967	631	416
其它	38	(1024)	(1232)	(494)
<b>投资活动现金流</b>	(75)	(130)	(150)	(110)
资本支出	(115)	(130)	(150)	(110)
长期投资	0	0	0	0
其他	40	(0)	(0)	(0)
<b>筹资活动现金流</b>	(88)	360	572	(235)
短期借款	(30)	453	710	(66)
长期借款	0	0	0	0
其他	(58)	(93)	(138)	(169)
<b>现金净增加额</b>	129	701	614	614

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>