

LG 扩产提速，后道主设备商杭可将充分受益

2021年07月30日

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）	132.61	86.33	47.87	25.96

事件：2021年7月29日，LG召开分析师电话会，称规划2025年产能扩张至430GWh，产能扩张计划饱满。

投资要点

■ LG扩产计划饱满，一供杭可最受益

2021年7月29日，杭可最大客户LG表示，截至2021年年底，动力电池产能将达到155GWh，同时，LG规划2025年产能提升至430GWh，此前的规划为2023年260GWh，即目标2024-2025两年扩产170GWh。其中产能主要分布于美国、欧洲、中国、韩国及和现代汽车印度尼西亚的合资企业。LG从2021底的155GWh扩产到2025年的430GWh，新增扩产275GWh，后道设备价值量为0.6亿元/GWh，则对应165亿元后道设备订单，杭可在LG后道设备中占70%份额，未来四年将对应116亿元订单。

■ 海外扩产动作逐渐清晰，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上市后我们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。

■ 锂电设备供不应求，公司多方位积极扩产

公司2021上半年新接订单20亿元，我们预计全年新接订单50亿元，目前面临一定的产能瓶颈，为应对订单爆发，公司加速扩产。（1）**厂房方面**，公司21年下半年用租赁方式快速扩产，我们预计杭可未来两年产值快速提高。（2）**员工方面**，从2020年底的1800人，增长到2021年7月的3400人，人员数量接近翻倍。

■ 最大看点：高毛利、高客户粘性的后道设备龙头

（1）**后道设备客户粘性最高**：锂电池在后道环节的表现形式是能量储存，有较高的爆炸风险，因此后道设备的安全性要求高，电池厂与设备厂需要更长的磨合时间，电池厂出于安全考虑不会轻易更换设备厂，一线电池厂供应链的进入门槛高；（2）**绑定海外一线电池厂成就高盈利能力龙头**：公司传统订单结构中，海外、国内订单分别占7成、3成，海外订单高溢价（毛利率达60%）主要系：得益于中国的低劳动力成本（锂电设备均是非标定制设备，生产过程自动化率不高，依赖人工组装），且日韩设备商往往采用自己设计、外包生产的模式，因此杭可成本控制远优于日韩设备厂，高毛利情况下产品性价比依旧具备竞争优势。（3）**业绩弹性大**：我们预计海外电池厂扩产相对国内具有滞后性，杭可后续高毛利订单落地未被市场完全消化，杭可业绩和估值均存在弹性空间。

■ **盈利预测与投资评级**：我们预计杭可2021-2023年归母净利润分别为5.7/10.4/19.1亿元，对应估值86/48/26X，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：下游扩产低于预期，设备竞争格局变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	123.00
一年最低/最高价	48.35/125.98
市净率(倍)	18.72
流通A股市值(百万元)	12261.09

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)	99.68

相关研究

- 1、《杭可科技（688006）：和宁德订单因技术变更取消，不改后道设备龙头长期逻辑》2021-06-16
- 2、《杭可科技（688006）：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》2021-04-30
- 3、《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

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					
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	1.42	2.57	4.74
归属母公司股东权益	2567	3015	3823	5312	每股净资产(元)	6.40	7.48	9.49	13.18
负债和股东权益	3876	6007	8410	12431	发行在外股份(百万股)	401	403	403	403
					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%
					销售净利率(%)	24.9%	24.6%	26.2%	28.0%
					资产负债率(%)	33.8%	49.7%	54.4%	57.0%
					收入增长率(%)	13.7%	56.1%	69.7%	72.2%
					净利润增长率(%)	27.7%	54.4%	80.3%	84.4%
					P/E	132.61	86.33	47.87	25.96
					P/B	19.21	16.44	12.97	9.33
					EV/EBITDA	94.21	80.99	45.61	25.59

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>