中航证券研究所
分析师：邹润芳
证券执业证书号：S0640521040001
研究助理：朱祖跃
证券执业证书号：S0640121070054
研究助理：孙玉浩
证券执业证书号：S0640120030010

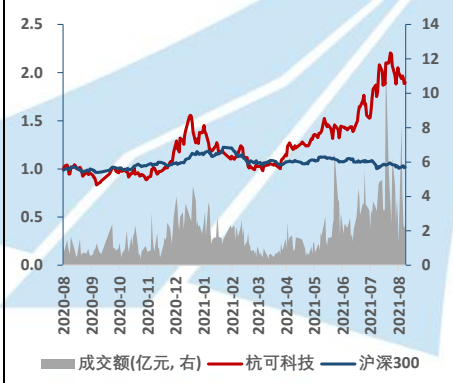
杭可科技（688006）中报点评报告：

盈利能力有近忧而无远虑，业绩将迎来快速增长期

行业分类：机械设备　　2021 年 8 月 30 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.8.30)	116.92 元
基础数据(2021.8.30)	
沪深 300	4813.27
总股本（亿）	4.03
流通 A 股（亿）	1.00
市值（亿元）	470.83
PE（TTM）	125.39
PB（LF）	18.55

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

事件：公司发布 2021 年半年度业绩报告，公司实现营业收入 10.75 亿元，同比增长 76.90%，实现归属于母公司股东的净利润 1.27 亿元，同比减少 35.77%。

➢ **投资要点**

- **2021H1 营收快速增长但净利润同比下滑。**2021H1，公司实现营业收入 10.75 亿元，同比增长 76.90%，其中充放电设备实现收入 8.04 亿元，同比增长 55.55%；实现归母净利润 1.27 亿元，同比减少 35.77%；毛利率 28.40%，较去年同期 50.93%显著下降，期间费用率 16.50%，同比上升 1.78pcts，净利率 11.77%亦同比下滑。
- **盈利能力有近忧而无远虑。**2021 年上半年，公司毛利率、净利率同比下滑较为严重，我们认为是主要是受短期因素扰动。毛利率方面：1)国外客户占比下降：历史上看公司海外客户占比较高且毛利率较高，2018-2020 年分别为 37.31%、24.59%、40.52%，毛利率分别为 50.43%、59.87%、61.40%，同期国内客户毛利率分别为 44.19%、45.63%、39.62%，受新冠疫情的影响，2020 年海外动力电池扩产受影响较国内更大，考虑收入确认节奏，2021 年上半年国内/国外收入分别为 10.18 亿元/0.49 亿元，带动整体毛利率下降；2)2020 年上半年，疫情影响行业需求进而加剧行业竞争，导致国内客户订单毛利率亦有所下降；3)今年以来，原材料、芯片等波动对公司成本产生不利影响。从净利率看，短期扰动因素较多，例如 2021 上半年的股份支付费用同比增长 0.28 亿元，汇兑损失同比增长 0.38 亿元，收益相关政府补助同比减少 0.20 亿元等。未来，伴随着海外客户扩产的加速、2020 年下半年以来锂电设备景气度加速上行，以及规模效应的放大，公司盈利能力有望恢复到较高水平。
- **受益电动化大趋势，业绩将迎来快速增长。**未来，电池成本下降等因素将促进电动化趋势转由内生驱动，预计 2025 年中国/全球新能源汽车渗透率 25%/19%，带动动力电池装机需求 417GWh/1064GW，据此测算 2025 年锂电设备市场规模超过 1271 亿元，后道设备约 381 亿元(占比 30%)。从电池厂扩产角度看，预计 2021-2023 年合计新增设备需求接近 1500 亿元，后段设备接近 450 亿元。公司是全球锂电后段设备龙头，未来将持续受益：1)客户覆盖国内外主流电池厂，特别是 LG 新能源、SKI 等订单毛利率较高的韩系电池厂，扩产意愿强烈，其中 LG 新能源/SKI 规划 2025 年产能 430GWh/200GWh；2)产品全面、技术领先，可覆盖方形/圆柱/软包及后处理工序全套解决方案，充放电机电压/电流控制精度分别达到万分之二/万分之五，加温加压充放电、串联充放电等技术领先；3)积极扩产，通过加速厂房建设、租用厂房、加大招聘力度(报告期末 2534 人，较 2020 年底增加 39%)等方式满足下游需求。

➢ **投资建议：**结合公司中报情况以及国内外动力电池厂扩产的进展，调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现营业收入 23.2/39.1/54.2 亿元，净利润 4.2/8.6/13.2 亿元，对应市盈率为 112.5/54.8/35.7X。考虑到公司的产品布局与行业地位，以及锂电设备行业需求的快速增加，维持“买入”评级。

➢ **风险提示：**产品和技术迭代不及预期、下游客户扩产不及预期、产能扩张不及预期。

➢ **盈利预测摘要：**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	13.1	14.9	23.2	39.1	54.2
增长率	18.4%	13.7%	55.5%	68.6%	38.6%
归母净利润(亿元)	2.9	3.7	4.2	8.6	13.2
增长率	1.7%	27.7%	12.5%	105.4%	53.4%
EPS(元/股)	0.7	0.9	1.0	2.1	3.3
PE(X)		126.6	112.5	54.8	35.7

股市有风险　入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

附表：盈利预测摘要（单位：百万元）

利润表	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**1,313.0**	**1,492.9**	**2,321.0**	**3,912.1**	**5,420.4**
减:营业成本	664.9	769.7	1,457.4	2,235.6	2,954.5
营业税费	10.3	10.6	17.3	28.5	40.0
销售费用	66.8	66.4	110.7	180.2	254.1
管理费用	91.0	142.3	197.3	324.7	444.5
财务费用	-32.2	-10.1	-9.3	-9.4	-10.2
资产减值损失	-31.4	-18.5	-	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	7.2	8.3	8.0	3.0	3.0
营业利润	**327.3**	**425.5**	**475.9**	**981.6**	**1,506.7**
加:营业外净收支	6.7	-0.2	3.2	1.5	2.4
利润总额	**334.0**	**425.3**	**479.1**	**983.1**	**1,509.0**
减:所得税	42.9	53.3	60.8	124.0	190.8
净利润	**291.2**	**371.9**	**418.3**	**859.1**	**1,318.2**
资产负债表	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
货币资金	1,663.2	1,753.7	1,816.9	1,809.7	2,128.5
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	357.7	349.2	811.3	927.4	1,933.4
应收票据	146.4	38.1	295.4	227.5	524.3
预付帐款	55.4	54.2	161.9	162.9	270.8
存货	837.5	797.4	2,117.3	2,416.0	3,624.4
其他流动资产	220.7	205.8	216.2	229.4	226.1
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	311.2	360.7	396.3	452.7	454.9
在建工程	69.8	135.3	124.2	86.5	69.2
无形资产	97.8	96.5	85.5	74.5	63.4
其他非流动资产					
资产总额	**3,827.7**	**3,875.8**	**6,101.3**	**6,465.7**	**9,372.2**
短期债务	30.0	-	-	-	-
应付帐款	303.1	376.8	944.8	1,056.2	1,605.7
应付票据	341.1	228.4	824.2	542.0	1,099.4
其他流动负债					
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债					
负债总额	**1,604.6**	**1,308.5**	**3,197.9**	**2,875.0**	**4,727.0**
少数股东权益	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
股本	401.0	401.0	401.0	401.0	401.0

留存收益	1,820.7	2,167.8	2,502.4	3,189.7	4,244.3
股东权益	**2,223.1**	**2,567.3**	**2,903.4**	**3,590.7**	**4,645.3**
现金流量表	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
净利润	291.2	371.9	418.3	859.1	1,318.2
加:折旧和摊销	25.2	34.0	62.7	88.0	106.6
资产减值准备	179.9	18.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-13.4	16.0	-9.3	-9.4	-10.2
投资收益	-7.2	-8.3	-8.0	-3.0	-3.0
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-216.2	364.0	-259.5	-686.8	-761.8
经营活动产生现金流量	**135.7**	**292.3**	**204.3**	**247.9**	**649.7**
投资活动产生现金流量	**9.2**	**-74.9**	**-68.1**	**-92.8**	**-77.5**
融资活动产生现金流量	**1,019.9**	**-88.2**	**-72.9**	**-162.4**	**-253.4**

数据来源：WIND，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入 ： 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有 ： 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间
卖出 ： 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持 ： 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性 ： 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持 ： 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。