

2021 年 08 月 30 日

# 中报业绩不及预期，下半年预计有所改善

## 杭可科技(688006)

|        |        |              |              |
|--------|--------|--------------|--------------|
| 评级:    | 买入     | 股票代码:        | 688006       |
| 上次评级:  | 买入     | 52 周最高价/最低价: | 136.36/48.52 |
|        |        | 总市值(亿)       | 470.83       |
| 最新收盘价: | 116.92 | 自由流通市值(亿)    | 116.55       |
|        |        | 自由流通股数(百万)   | 99.68        |

### 事件概述

公司发布 2021 年中报，上半年实现营业收入 10.75 亿元，同比增长 76.90%，实现归母净利润 1.27 亿元，同比降低 35.77%，实现扣非后归母净利润 1.03 亿元，同比降低 36.55%。

### 分析判断:

#### ► 营收增长符合预期，业绩低于预期

**营收端：**公司 2021H1 营收同比大幅增长 76.90%至 10.75 亿元。2021Q2 收入 7.63 亿元，同比增长 73.07%。营收增长整体符合我们预期。

**利润端：**2021H1 公司实现归母净利润 1.27 亿元，同比降低 35.77%。2021Q2 实现归母净利润 0.75 亿元，同比下降 49.82%，低于预期。主要原因：1) 2020 年公司内外销结构发生变化（2021H1 海外确认收入仅 0.49 亿元/YoY-85%），订单质量下降；2) 原材料价格上涨致公司毛利率下滑；3) 相关费用同比增幅较大。

#### ► 盈利能力下降明显，下半年预计有所改善

**毛利率：**2021H1 公司毛利率同比下降 22.53 个百分点至 28.40%。2021Q2 同比下降 22.77/环比下降 15.99 个百分点至 23.76%。主要原因是去年上半年受疫情影响，加剧国内设备企业竞争，导致大部分在 2021Q2 的确认收入的订单质量较差。

**净利率：**2021H1 费用快速增长，如本期股份支付费用同比增长 2793.72 万元，汇兑损失同比增长 3790.61 万元，由于本期业务快速扩展导致销售费用同比增长 1111.09 万元，以及收益相关政府补助同比减少 2024.42 万元等，导致净利率同比下降 20.65 个百分点至 11.77%。

另外，公司 2020Q4 订单质量明显改善，大部分于今年下半年确认收入，整体盈利能力有望改善。

#### ► 锂电设备行业维持较高景气度，新产品研发高筑竞争壁垒

2020 年，我国锂电设备市场规模已达 267 亿元，预计到 2025 年全球锂电设备市场规模达 1650 亿元，其中后道设备规模约 495 亿元，2021-2025 年复合增长率在 40%以上。公司主要客户 LG 规划至 2025 年动力锂电产能由 2020 年 120GWh 提升至 430GWh。按照后道设备 0.6 亿元/GWh 设备投资额计算，预计 LG 在 2020-2025 年后道设备支出将达到 558 亿元，后道设备投资额或达到 186 亿元，公司预计能拿到较大份额订单。同时，公司的大圆柱（46800）一体机及后处理系统、圆柱 21700 海外标杆后处理系统、方形充放电一体机及后处理系统等在研项目不断推进，不断高筑竞争壁垒。

### 投资建议

我们维持公司营收预测不变，但考虑到公司 2021H1 订单交付结构发生较大变化，我们下调公司盈利预测。预计 2021-2023 年公司营收分别为 22.79/35.05/54.22 亿元，归母净利润分别为 4.07/8.92/13.27 亿元（原分别为 5.47 亿元、9.25 亿元和 13.72 亿元）。维持“买入”评级。

### 风险提示

技术进步不及预期、产能扩张不及预期，下游行业景气度不及预期。

### 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E  | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1,313 | 1,493 | 2,279 | 3,505  | 5,422 |
| YoY (%)    | 18.4% | 13.7% | 52.7% | 53.8%  | 54.7% |
| 归母净利润(百万元) | 291   | 372   | 407   | 892    | 1,327 |
| YoY (%)    | 1.7%  | 27.7% | 9.5%  | 119.0% |       |
| 毛利率 (%)    | 49.4% | 48.4% | 41.1% | 45.9%  | 46.3% |

|          |        |        |        |       |       |
|----------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 每股收益 (元) | 0.72   | 0.92   | 1.01   | 2.21  | 3.30  |
| ROE      | 13.1%  | 14.5%  | 13.7%  | 23.1% | 25.6% |
| 市盈率      | 161.69 | 126.59 | 115.62 | 52.80 | 35.48 |

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          | 2020A | 2021E | 2022E  | 2023E  | 现金流量表 (百万元)     | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|-----------------|--------|--------|--------|-------|
| 营业总收入              | 1,493 | 2,279 | 3,505  | 5,422  | 净利润             | 372    | 407    | 892    | 1,327 |
| YoY (%)            | 13.7% | 52.7% | 53.8%  | 54.7%  | 折旧和摊销           | 34     | 33     | 30     | 32    |
| 营业成本               | 770   | 1,342 | 1,895  | 2,912  | 营运资金变动          | -160   | 330    | -106   | -57   |
| 营业税金及附加            | 11    | 27    | 31     | 51     | 经营活动现金流         | 292    | 760    | 800    | 1,276 |
| 销售费用               | 66    | 137   | 186    | 298    | 资本开支            | -163   | -231   | -161   | -180  |
| 管理费用               | 142   | 296   | 350    | 603    | 投资              | 88     | 0      | 0      | 0     |
| 财务费用               | -10   | -26   | -34    | -44    | 投资活动现金流         | -75    | -219   | -142   | -151  |
| 资产减值损失             | -18   | -1    | -2     | -1     | 股权募资            | 0      | 2      | 0      | 0     |
| 投资收益               | 8     | 11    | 19     | 29     | 债务募资            | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 营业利润               | 425   | 468   | 1,023  | 1,522  | 筹资活动现金流         | -88    | 0      | 0      | 0     |
| 营业外收支              | 0     | 0     | -1     | -1     | 现金净流量           | 112    | 541    | 658    | 1,124 |
| 利润总额               | 425   | 468   | 1,022  | 1,521  | <b>主要财务指标</b>   |        |        |        |       |
| 所得税                | 53    | 61    | 131    | 194    | <b>成长能力</b>     |        |        |        |       |
| 净利润                | 372   | 407   | 892    | 1,327  | 营业收入增长率         | 13.7%  | 52.7%  | 53.8%  | 54.7% |
| 归属于母公司净利润          | 372   | 407   | 892    | 1,327  | 净利润增长率          | 27.7%  | 9.5%   | 119.0% | 48.8% |
| YoY (%)            | 27.7% | 9.5%  | 119.0% | 48.8%  | <b>盈利能力</b>     |        |        |        |       |
| 每股收益               | 0.92  | 1.01  | 2.21   | 3.30   | 毛利率             | 48.4%  | 41.1%  | 45.9%  | 46.3% |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |       |       |        |        | 净利率             | 24.9%  | 17.9%  | 25.4%  | 24.5% |
| 货币资金               | 1,754 | 2,295 | 2,952  | 4,077  | 总资产收益率 ROA      | 9.6%   | 7.1%   | 11.7%  | 12.4% |
| 预付款项               | 54    | 104   | 146    | 219    | 净资产收益率 ROE      | 14.5%  | 13.7%  | 23.1%  | 25.6% |
| 存货                 | 797   | 1,617 | 2,211  | 3,308  | <b>偿债能力</b>     |        |        |        |       |
| 其他流动资产             | 593   | 807   | 1,317  | 1,951  | 流动比率            | 2.48   | 1.78   | 1.77   | 1.74  |
| 流动资产合计             | 3,198 | 4,823 | 6,627  | 9,555  | 速动比率            | 1.71   | 1.12   | 1.10   | 1.04  |
| 长期股权投资             | 0     | 0     | 0      | 0      | 现金比率            | 1.36   | 0.85   | 0.79   | 0.74  |
| 固定资产               | 361   | 481   | 578    | 667    | 资产负债率           | 33.8%  | 47.8%  | 49.3%  | 51.5% |
| 无形资产               | 97    | 129   | 139    | 153    | <b>经营效率</b>     |        |        |        |       |
| 非流动资产合计            | 677   | 874   | 1,002  | 1,148  | 总资产周转率          | 0.39   | 0.40   | 0.46   | 0.51  |
| 资产合计               | 3,876 | 5,697 | 7,629  | 10,703 | <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |       |
| 短期借款               | 0     | 0     | 0      | 0      | 每股收益            | 0.92   | 1.01   | 2.21   | 3.30  |
| 应付账款及票据            | 599   | 1,182 | 1,654  | 2,458  | 每股净资产           | 6.38   | 7.39   | 9.60   | 12.90 |
| 其他流动负债             | 692   | 1,522 | 2,091  | 3,034  | 每股经营现金流         | 0.73   | 1.89   | 1.99   | 3.17  |
| 流动负债合计             | 1,290 | 2,704 | 3,744  | 5,491  | 每股股利            | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00  |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0      | 0      | <b>估值分析</b>     |        |        |        |       |
| 其他长期负债             | 18    | 18    | 18     | 18     | PE              | 126.59 | 115.62 | 52.80  | 35.48 |
| 非流动负债合计            | 18    | 18    | 18     | 18     | PB              | 13.02  | 15.83  | 12.18  | 9.07  |
| 负债合计               | 1,309 | 2,723 | 3,763  | 5,509  |                 |        |        |        |       |
| 股本                 | 401   | 403   | 403    | 403    |                 |        |        |        |       |
| 少数股东权益             | 0     | 0     | 0      | 0      |                 |        |        |        |       |
| 股东权益合计             | 2,567 | 2,975 | 3,866  | 5,193  |                 |        |        |        |       |
| 负债和股东权益合计          | 3,876 | 5,697 | 7,629  | 10,703 |                 |        |        |        |       |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资<br>评级 | 说明                             |
|--------------------------------|----------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性       | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |          |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐       | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性       | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避       | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。