



买入 (维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 90.49

杭可科技(688006.SH): 业绩同比-35.8%, 看好下半年盈利能力回升

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

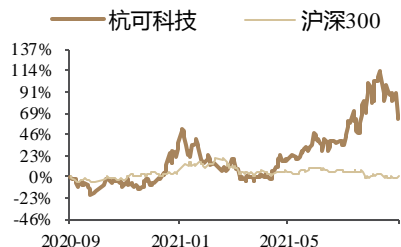
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

邵玉豪

邮箱: shaoyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-19.59	20.61	12.23
相对涨幅(%)	-20.81	27.50	21.07

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《锂电设备: 北美市场政策再加码, 全球电动化大趋势不可阻挡》, 2021.8.6
- 《杭可科技(688006.SH): 与宁德时代订单取消, 交期和盈利双重考量结果》, 2021.6.16
- 《杭可科技(688006.SH): 全球领先的锂电后段设备龙头》, 2021.6.7

投资要点

- 2021H1 营收同比+76.9%, 业绩同比-35.8%:** 2021年上半年, 公司共实现营业收入10.75亿元, 同比+76.9%; 归母净利润1.27亿元, 同比-35.8%; 扣非归母净利润1.03亿元, 同比-36.6%。其中Q2单季度, 实现营业收入7.63亿元, 同比+73.1%; 归母净利润0.75亿元, 同比-49.8%; 扣非归母净利润0.57亿元, 同比-55.1%。业绩较去年同期有所下滑, 主要系本期受内外销结构变化以及材料价格上涨等因素影响导致综合毛利率下滑, 同时期间费用快速增长所致。
- 订单结构变化叠加原材料成本上涨, 毛利率有所承压:** 2021年上半年, 公司毛利率28.4%, 同比-22.5pp, 主要系确认收入订单内外销结构变化叠加原材料价格上涨等因素影响所致。其中, Q2单季度实现毛利率23.8%, 同比-30.7pp。期间费用率方面, 上半年销售费用率3.0%, 同比-0.5pp; 管理费用率6.9%, 同比-0.4pp; 财务费用率1.4%, 同比+6.6pp, 主要系汇兑损失同比增长3790.6万元所致; 研发费用率5.2%, 同比-3.9pp。
- 北美政策加码、全球电动化趋势不可阻挡, 已打入韩系大客户体系的杭可有望深度受益:** 此前拜登设定了美国到2030年无排放汽车(电动汽车、燃料电池汽车等)销量达50%比例的目标, 标志着北美市场电动化进程的进一步提速, 再次确认了全球电动化不可阻挡的产业趋势。目前, 韩系电池厂商与北美市场绑定最深。随着LG、SK分拆上市的逐步推进, 持续上调的扩产计划也将有序推进。从锂电设备行业角度看, 韩系电池厂供应链体系较为封闭, 已打入大客户体系的杭可有望深度受益韩系大客户扩产进程。
- 盈利预测与投资建议:** 全球电动化大趋势不可阻挡, 已打入韩系大客户体系的杭可有望持续受益其扩产进程。上半年公司交付订单结构发生较大变化影响盈利能力, 下调盈利预测。预计2021-2023年归母净利润为4.2亿元、7.0亿元、11.6亿元, 对应PE86、52、32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):	111.92
52周内股价区间(元):	49.40-130.20
总市值(百万元):	39,826.54
总资产(百万元):	4,666.55
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	424	698	1,157
(+/-)YOY(%)	1.7%	27.7%	14.1%	64.4%	65.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.72	0.92	1.05	1.73	2.87
毛利率(%)	49.4%	48.4%	36.9%	39.8%	43.6%
净资产收益率(%)	13.1%	14.5%	14.2%	18.9%	23.9%

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	1.05	1.73	2.87
每股净资产	6.38	7.43	9.17	12.04
每股经营现金流	0.73	1.69	1.19	3.01
每股股利	0.28	0.28	0.29	0.30
价值评估(倍)				
P/E	97.97	85.89	52.24	31.50
P/B	14.19	12.17	9.87	7.52
P/S	21.01	13.11	8.75	6.10
EV/EBITDA	79.49	88.06	50.73	28.96
股息率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	48.4%	36.9%	39.8%	43.6%
净利润率	24.9%	17.7%	19.4%	22.4%
净资产收益率	14.5%	14.2%	18.9%	23.9%
资产回报率	9.6%	7.2%	9.1%	11.3%
投资回报率	13.6%	10.3%	15.0%	19.7%
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%	-11.2%	79.3%	72.6%
净利润增长率	27.7%	14.1%	64.4%	65.8%
偿债能力指标				
资产负债率	33.8%	49.3%	51.7%	52.5%
流动比率	2.5	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.7	1.0	1.0	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	424	698	1,157
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	245	-224	62
经营活动现金流	292	679	479	1,213
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	483	353	1,081

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 3 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	1,515	2,168	2,910
毛利率%	48.4%	36.9%	39.8%	43.6%
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	355	637	1,100
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	486	798	1,324
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	425	486	798	1,324
EBITDA	434	389	668	1,132
所得税	53	62	101	167
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	424	698	1,157

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,754	2,237	2,590	3,671
应收账款及应收票据	387	696	1,120	1,479
存货	797	1,825	2,530	3,306
其它流动资产	260	269	399	599
流动资产合计	3,198	5,027	6,639	9,054
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	5,902	7,644	10,207
短期借款	0	10	20	30
应付票据及应付账款	599	1,315	1,785	2,461
预收账款	556	1,354	1,867	2,502
其它流动负债	135	211	263	348
流动负债合计	1,290	2,890	3,935	5,341
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	2,909	3,953	5,359
实收资本	401	403	403	403
普通股股东权益	2,567	2,993	3,691	4,848
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,876	5,902	7,644	10,207

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

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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范围包括证券投资咨询业务。