

2021年10月27日

Q3 盈利能力环比显著改善，未来业绩增长可期

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:	136.36/51.5
		总市值(亿)	374.87
最新收盘价:	93	自由流通市值(亿)	103.14
		自由流通股数(百万)	110.91

事件概述

公司发布公告，2021 年前三季度实现营业收入 17.62 亿元，同比增长 70.96%；实现归母净利润 2.38 亿元，同比下降 22.63%，扣非归母净利润 2.02 亿元，同比下降 19.74%。

分析判断:

► 营收快速增长，盈利能力环比显著提高

1) 受益于锂电行业需求不断扩大，2021 年前三季度公司实现营收 17.62 亿元，同比增长 70.96%；实现归母净利润 2.38 亿元，同比下降 22.63%。单季度来看，2021Q3 单季度实现营业收入 6.87 亿元，同比增长 62.43%；归母净利润 1.12 亿元，同比增长 0.74%。

2) 公司前三季度销售毛利率和净利率分别为 30.11%/13.51%，同比分别下降 19.01pct/16.35pct。Q3 单季度销售毛利率/净利率分别为 32.77%/16.24%，环比增加 9.01pct/6.47pct，盈利能力环比显著提升。Q3 季度盈利能力提升的主要原因为订单交付质量的改善。随着 2020 年下半年特别是 2020Q4 订单质量改善，大部分将于 2021 年下半年确认收入，整体盈利能力有望逐步恢复。

3) 费用方面，公司 2021 年前三季度销售、管理、财务费用率分别为 3.18%/11.84%/1.18%，管理费用率/销售费用率同比分别下降 4.77pct/0.88pct，财务费用率同比上升 3.15pct。

► 扩大产能应对需求扩张，引入先进设备助力公司智能自动化

公司于 2021 年 10 月 21 日审议通过《关于投资建设锂离子电池充放电设备智能制造建设项目的议案》，同意公司拟投资 13.37 亿元，在杭州萧山投资锂离子电池充放电设备智能制造建设项目，建设周期为 3 年。此次产能扩建，主要是为应对下游行业扩张而带来的产能压力，粗略测算，预计未来能够提升公司约 20 亿元的产值规模。其次，新厂房引入普冲柔性线、激光切板机、数控冲床、SMT 生产线、焊接机器人等先进的全自动化生产设备及生产管理系统，带动公司自动化、智能化水平的进一步提升，从而降本增效。

► 比亚迪逐渐成为主要客户，业绩有望持续增长

比亚迪逐步成为公司重要客户，营收占比逐年扩大。公司于 2021 年 9 月 3 日发布公告，合计中标比亚迪锂电设备 5.22 亿元（不含税）。根据公司公告，2018-2020 年，来自比亚迪的销售收入分别为 3.91/2385/5446 万元，分别约占当年收入的 0.01%/1.82%/3.65%。比亚迪与公司业务量的扩大有利于公司进一步加强和新能源汽车龙头企业的深度绑定，未来业绩有望进一步提升。

► 股权激励绑定核心团队，高业绩考核彰显发展信心

2021 年 9 月 10 日，公司发布股票激励计划草案。拟向激励对象授予 300 万股限制性股票，总股本的 0.74%；激励对象人数包括公司高级管理人员、技术及业务骨干人员等 465 人，占公司总人数的 18.35%；业绩指标以 2020 年为基数，2021-2023 年营收增长不低于 65%/165%/300%（即 24.63/39.56/59.71 亿元）或未扣除股权激励计划股份支付费用的净利润增长不低于 30%/100%/280%（即 5.66/8.71/16.54 亿元）。经计算，期间营收或净利润的复合增长率分别为 58.74%和 56.05%（若达成），彰显公司对未来发展信心。

投资建议

维持前序盈利预测不变，我们预计 2021-2023 年实现营收分别为 22.79 亿元、35.05 亿元和 54.22 亿元，同比增长 52.7%、53.8%和 54.7%，归母净利润分别为 4.07 亿元、8.92 亿元和 13.27 亿元，同比增长 9.5%、119.0%、48.8%，对应 EPS 分别为 1.01 元、2.21 元和 3.30 元，对应 2021 年 10 月 27 日 93.00 元/股收盘价，PE 分别为 116/53/35 倍。我们维持“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%	48.8%
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)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		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					
所得税	53	61	131	194	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	372	407	892	1,327	成长能力				
归属于母公司净利润	372	407	892	1,327	营业收入增长率	13.7%	52.7%	53.8%	54.7%
YoY (%)	27.7%	9.5%	119.0%	48.8%	净利润增长率	27.7%	9.5%	119.0%	48.8%
每股收益	0.92	1.01	2.21	3.30	盈利能力				
					毛利率	48.4%	41.1%	45.9%	46.3%
					净利率	24.9%	17.9%	25.4%	24.5%
					总资产收益率 ROA	9.6%	7.1%	11.7%	12.4%
					净资产收益率 ROE	14.5%	13.7%	23.1%	25.6%
					偿债能力				
					流动比率	2.48	1.78	1.77	1.74
					速动比率	1.71	1.12	1.10	1.04
					现金比率	1.36	0.85	0.79	0.74
					资产负债率	33.8%	47.8%	49.3%	51.5%
					经营效率				
					总资产周转率	0.39	0.40	0.46	0.51
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.92	1.01	2.21	3.30
					每股净资产	6.38	7.39	9.60	12.90
					每股经营现金流	0.73	1.89	1.99	3.17
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	126.59	115.62	52.80	35.48
					PB	13.02	15.83	12.18	9.07

资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,754	2,295	2,952	4,077
预付款项	54	104	146	219
存货	797	1,617	2,211	3,308
其他流动资产	593	807	1,317	1,951
流动资产合计	3,198	4,823	6,627	9,555
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	361	481	578	667
无形资产	97	129	139	153
非流动资产合计	677	874	1,002	1,148
资产合计	3,876	5,697	7,629	10,703
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	599	1,182	1,654	2,458
其他流动负债	692	1,522	2,091	3,034
流动负债合计	1,290	2,704	3,744	5,491
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
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跨部门、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。