

杭可科技 (688006)

报告日期: 2021 年 10 月 27 日

业绩拐点显现, 锂电后段设备龙头步入增长快车道

——杭可科技点评报告

投资要点

□ 事件:

2021 年前三季度公司实现营业收入 17.62 亿元, 同比增长 71%; 归母净利润为 2.38 亿元, 同比下降 23%。其中第三季度营业收入 6.87 亿元, 同比增长 62%; 归母净利润为 1.12 亿元, 同比增长 1%。

□ 第三季度毛利率达 33%, 环比提升 9pct, 盈利能力有望逐季改善

据此前公告, 公司去年下半年新签订单金额显著增加, 对应 2021 年前三季度收入确认大幅增长。盈利能力方面, 公司去年下半年订单金额及单价有所改善, 四季度海外订单占比略有提升, 对应今年下半年毛利率有望逐季改善。期间费用率方面, 得益于收入扩张带来规模效应提升, 公司前三季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比降低 1.91pct/0.29pct/0.51pct, 财务费用率 1.18%, 同比提升 3.15pct。

□ 公司已推出股权激励计划, 预计未来三年净利润复合增速不低于 54%

该激励计划的业绩解锁条件为: 1) 第一个解锁期: 以 2020 年为基数, 2021 年收入或净利润增速分别不低于 65%/30% (即分别为 25/4.84 亿元); 2) 第二个解锁期: 以 2020 年为基数, 2022 年收入或净利润增速分别不低于 165%/100% (即分别为 40/7.44 亿元); 3) 第三个解锁期: 以 2020 年为基数, 2023 年收入或净利润增速分别不低于 300%/280% (即分别为 60/14.14 亿元)。

预计 2021-2023 年本次股权激励的股份支付费用分别为 0.3/1.0/0.5/0.2 亿元。扣除股份支付费用后, 按照上述解锁条件, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.54/6.40/13.67 亿元, 三年复合增速约为 54%。

□ 在手订单饱满、海外客户订单有望逐步落地, 明后年利润有望加速增长

2021 年年初以来公司在手订单饱满, 订单的平均盈利能力优于去年, 预计公司全年新签订单金额有望超 50 亿元, 对应明年的盈利能力也优于今年, 明后年业绩有望加速增长。海外主要客户 LG、SK 等正逐步启动设备招标, 预计 LG 在上市融资后扩产步伐加快, 公司作为全球重要的后段设备供应商有望充分受益。

□ 盈利预测及投资建议

预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 4.5/7.3/14.2 亿元, 复合增速为 56%, 对应的 PE 分别为 83/51/26 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示:

新能源汽车销量不及预期; 合同无法全部履行的风险。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1493	2555	4322	6351
(+/-)	14%	71%	69%	47%
净利润	372	451	731	1424
(+/-)	28%	21%	62%	95%
每股收益 (元)	0.93	1.12	1.82	3.55
P/E	100	83	51	26
ROE	16%	16%	23%	35%
PB	14.5	12.9	10.7	7.8

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥93.00

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

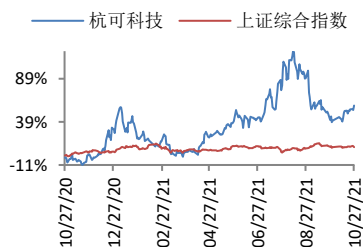
电话: 18610723118

邮箱: wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张杨

电话: 15601956881

邮箱: zhangyang01@stocke.com.cn



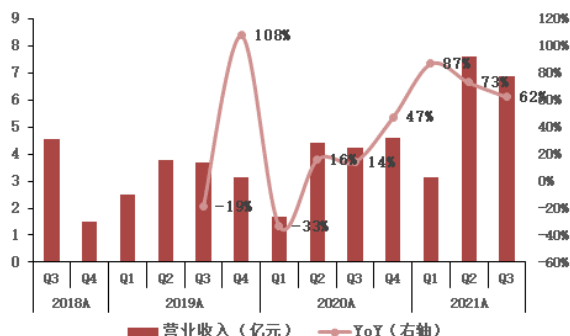
相关报告

- 1 《杭可科技》扩产速度加快, 接单与盈利能力有望逐步提升-浙商机械》2021.10.25
- 2 《杭可科技》股权激励彰显信心, 明后年业绩有望大幅提速-浙商机械》2021.09.12
- 3 《杭可科技》中标比亚迪锂电设备金额创新高, 订单加速增长-浙商机械》2021.09.05
- 4 《杭可科技》订单质量逐步改善, 下半年业绩拐点有望显现-浙商机械》2021.08.31
- 5 《杭可科技》宁德时代 4.8 亿元合同解除, 后续仍有望合作-浙商机械》2021.06.16

附录 1:

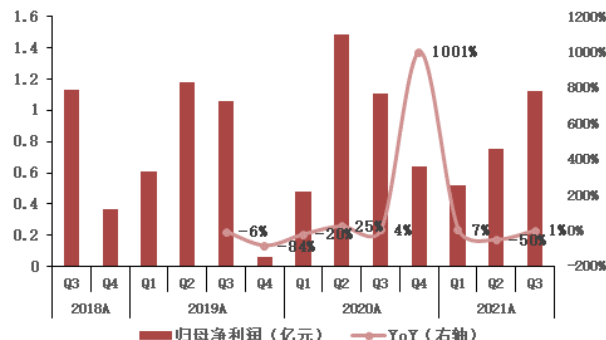
2021 年前三季度收入保持较快增长，绝对值创近年来新高。2021 年前三季度公司实现营业收入 17.62 亿元，同比增长 71%；归母净利润为 2.38 亿元，同比下降 23%。其中第三季度营业收入 6.87 亿元，同比增长 62%；归母净利润为 1.12 亿元，同比增长 1%。

图 1：2021Q3 公司营收 6.9 亿元，同比增长 62%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 2：2021Q3 归母净利润 1.1 亿元，同比增长 1%

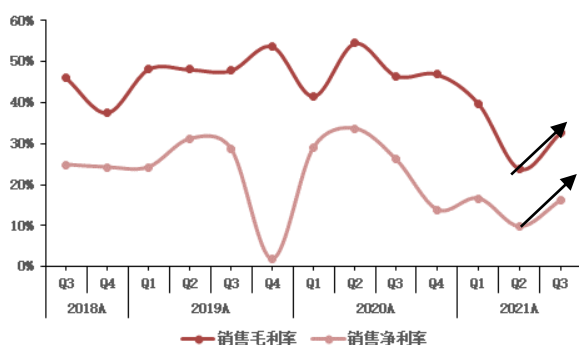


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2021 年第三季度毛利率达 33%，环比提升 9pct，盈利能力有望逐季改善。1）目前国内设备订单增速快于海外，国内锂电设备的订单占比提升，而随着 LG、SK 等韩系电池厂上市融资后，扩产步伐加快，公司海外高毛利率订单占比将提升；2）2020 上半年行业低谷期公司采取降价促销战略，低质量订单占比较高，导致公司近年第二季度毛利率仅 23%，随着行业供需回暖、公司定价策略调整，2021 年下半年起毛利率将逐季改善；3）公司此前对扩产较为谨慎，今年从获取土地、招聘人员两个维度观察到扩产步伐明显加快，预计设备的自制化率将有望恢复到历史较高水平从而提高产品的毛利率。

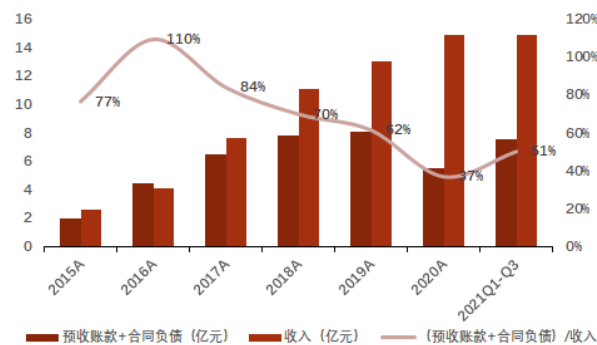
2021 年三季度末公司的（预收账款+合同负债）/2020 年营业收入为 51%，较 2020 年底提升 14pct。从绝对值上看，2021 年三季度末预收账款与合同负债的总和达到 7.5 亿元，较 2020 年底水平提升 36%，反映公司在手订单持续增长。

图 3：2021Q3 公司毛利率 33%，环比提升 9pct，边际改善



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 4：2021Q3 末合同负债 7.5 亿元，较 2020 年底增长 36%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

附录 2:

公司已推出股权激励计划,此次激励计划的激励对象考核年度为 2021-2023 三个会计年度,每个会计年度考核一次,收入或净利润需要达到以下增长条件方可办理股份归属事宜。

表 1: 根据股权激励计划的业绩解锁条件, 2021-2023 年收入或净利润复合增速分别将达 59%/54%

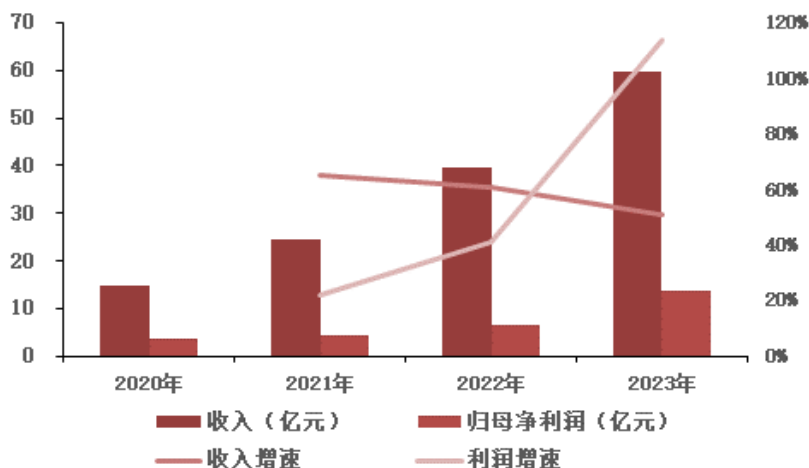
归属期	业绩考核目标
第一个归属期	以 2020 年营业收入为基数, 2021 年营业收入增长率不低于 65%或以 2020 年净利润为基数, 2021 年净利润增长率不低于 30%。
第二个归属期	以 2020 年营业收入为基数, 2022 年营业收入增长率不低于 165%或以 2020 年净利润为基数, 2022 年净利润增长率不低于 100%。
第三个归属期	以 2020 年营业收入为基数, 2023 年营业收入增长率不低于 300%或以 2020 年净利润为基数, 2023 年净利润增长率不低于 280%。

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

备注: “净利润”为归属于上市公司股东且未扣除股权激励计划股份支付费用的净利润

预计 2021-2023 年本次股权激励的股份支付费用分别为 0.3/1.0/0.5/0.2 亿元。扣除股份支付费用后, 按照上述解锁条件, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.54/6.40/13.67 亿元, 三年复合增速约为 54%。

图 5: 扣除备考股权支付费用后, 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 4.5/6.4/13.7 亿元



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

备注: 归母净利润已经扣除股权激励计划股份支付费用

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3198	5916	8925	11417
现金	1754	2455	3069	3683
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	387	823	1342	1906
其它应收款	9	16	27	39
预付账款	54	131	204	283
存货	797	2294	4087	5310
其他	197	197	197	197
非流动资产	677	807	951	1044
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	361	467	584	653
无形资产	97	102	108	113
在建工程	135	132	130	128
其他	85	106	129	149
资产总计	3876	6723	9876	12461
流动负债	1290	3814	6374	7694
短期借款	0	702	1600	1241
应付款项	599	1224	1907	2643
预收账款	0	1533	2377	3175
其他	692	355	490	635
非流动负债	18	12	14	15
长期借款	0	0	0	0
其他	18	12	14	15
负债合计	1309	3825	6388	7709
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2567	2898	3488	4752
负债和股东权益	3876	6723	9876	12461
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	292	229	22	1267
净利润	372	451	731	1424
折旧摊销	34	31	40	48
财务费用	(10)	(21)	15	23
投资损失	(8)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(133)	1224	962	879
其它	38	(1446)	(1716)	(1097)
投资活动现金流	(75)	(130)	(150)	(110)
资本支出	(115)	(130)	(150)	(110)
长期投资	0	0	0	0
其他	40	(0)	(0)	(0)
筹资活动现金流	(88)	603	743	(542)
短期借款	(30)	702	898	(359)
长期借款	0	0	0	0
其他	(58)	(99)	(155)	(183)
现金净增加额	129	701	614	614

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1493	2555	4322	6351
营业成本	770	1639	2554	3540
营业税金及附加	11	23	41	53
营业费用	66	77	151	203
管理费用	142	194	424	495
研发费用	104	141	303	381
财务费用	(10)	(21)	15	23
资产减值损失	55	72	99	146
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	8	10	10	10
其他经营收益	62	71	89	106
营业利润	425	513	833	1625
营业外收支	(0)	2	3	3
利润总额	425	515	836	1628
所得税	53	65	105	204
净利润	372	451	731	1424
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	372	451	731	1424
EBITDA	433	533	892	1696
EPS (最新摊薄)	0.93	1.12	1.82	3.55
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	14%	71%	69%	47%
营业利润	30%	21%	62%	95%
归属母公司净利润	28%	21%	62%	95%
获利能力				
毛利率	48%	36%	41%	44%
净利率	25%	18%	17%	22%
ROE	16%	16%	23%	35%
ROIC	14%	12%	15%	24%
偿债能力				
资产负债率	34%	57%	65%	62%
净负债比率	0%	18%	25%	16%
流动比率	2.48	1.55	1.40	1.48
速动比率	1.86	0.95	0.76	0.79
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.48	0.52	0.57
应收帐款周转率	4.22	5.17	5.03	4.76
应付帐款周转率	2.31	2.96	2.71	2.58
每股指标(元)				
每股收益	0.93	1.12	1.82	3.55
每股经营现金	0.73	0.57	0.05	3.16
每股净资产	6.40	7.23	8.70	11.85
估值比率				
P/E	100	83	51	26
P/B	15	13	11	8

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn