

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

研究助理: 唐保威

证券执业证书号: S0640121040023

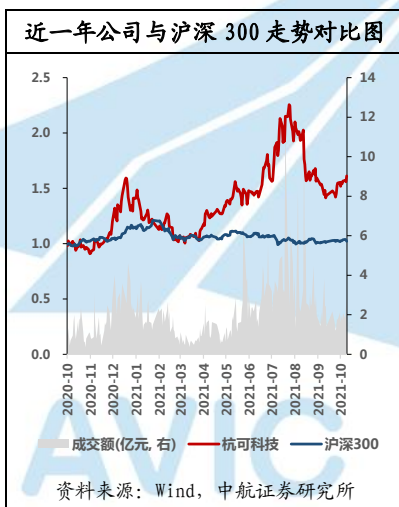
杭可科技 (688006.SH) 2021 年三季度报点评: Q3 毛利率环比改善, 盈利能力、收入增速有望向上

行业分类: 机械设备

2021 年 10 月 28 日

公司投资评级	买入
当前股价	97.67 元
沪深 300	4864.14
总股本 (亿)	4.03
流通 A 股 (亿)	1.11
市值 (亿元)	393.70
PE (TTM)	130.23
PB (LF)	14.23

数据来源: WIND, 表格截止到 2021 年 10 月 28 日



投资要点

- 2021 年前三季度营收同比增长约 71%。受益于 2020 年电池厂扩产招标的逐步启动, 公司营收快速增长, 2021 年前三季度, 公司实现营收 17.6 亿元, 同比增长 71.0%, 其中, 单三季度实现营收 6.9 亿元, 同比增长 62.4%。受到订单结构、股权激励、汇兑损失等因素的影响, 公司前三季度实现归母净利润 2.4 亿元, 同比减少 22.6%, 其中单三季度归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 0.7%。
- Q3 毛利率环比显著改善, 盈利能力有望持续提升。2021 年前三季度, 公司毛利率、净利率分别为 30.1%、13.5%, 同比均大幅下滑, 但是 Q3 单季度毛利率、净利率分别为 32.8%、16.2%, 较 Q2 分别环比提升 9.0pcts、6.5pcts, 表明公司盈利能力拐点已经到来, 我们认为, 未来公司盈利能力有望持续向上: 1) 2020 年上半年受疫情影响国内市场环境恶化, 而 2020 年下半年以来, 电池厂扩产加速, 锂电设备逐步进入“卖方市场”, 预计国内客户订单毛利率将逐步提升; 2) 伴随着 LG 新能源、SKI 和三星 SDI 等扩产的持续推进, 订单毛利率更高的海外客户占比将会回升; 3) 受芯片短缺、原材料成本提升等因素的影响, 今年生产成本提升压力较大而未来有望缓解; 4) 公司拟投资 13.37 亿元用于扩充产能, 未来伴随着订单和产能的逐步释放, 费用率将在规模效应作用下进一步降低。
- 受益国内外电池厂加速扩产, 收入增速有望向上。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%)。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, 其中 LG 新能源/SKI 规划 2025 年产能 430GWh/200GWh, LG 新能源/SKI/三星 SDI 募资扩产均有进展, 预计扩产速度将会加快; 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, 加温加压充放电、串联充放电等技术领先; 3) 积极扩产, 公告拟投资 13.37 亿元用于扩大产能; 4) 拟实施股权激励, 进一步调动员工积极性。

投资建议

- 维持公司盈利预测不变, 预计公司 2021-23 年实现营收 23.2/39.1/54.2 亿元, 净利润 4.2/8.6/13.2 亿元, 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

说明	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%
归属母公司股东净利润(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)	135.2	105.9	94.1	45.8	29.9

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

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

财务预测摘要 (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

资料来源: Wind, 中航证券研究所预测



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。