

杭可科技 (688006)

证券研究报告

2021年11月02日

单季度扣非净利率增速快速回升，盈利能力明确改善

公司披露三季报，扣非净利润增速环比快速回升：公司前三季度共实现收入17.62亿元，同比增长70.96%，单季度实现收入6.87亿元，同比增62.43%；前三季度实现归母净利润为2.38亿元，同比下降22.63%，单季度归母净利润为1.12亿元，同比增0.74%；前三季度扣非净利润为2.02亿元，同比下降19.74%，单季度0.99亿元，同比增11.12%。

公司前瞻指标大幅增长，现金流量表质地明显改善：公司本期存货为12.09亿，同比+63.28%，环比提升20.30%，合同负债为7.54亿元，同比+9.08%，环比提升14.42%。公司本期经营性现金流为净流入2.36亿元，同比+33.80%。我们认为，存货和合同负债均有所增长意味其在手订单的增长。

公司盈利指标企稳回升：公司第三季度毛利率为32.77%，净利率为16.24%，扣非净利率为14.34%；而前三季度毛利率为30.11%，净利率为13.51%，扣非净利率为11.45%。公司盈利能力经历二季度短暂下降，到三季度已呈现企稳回升趋势。

公司营运能力基本维持稳定：公司本期存货周转天数为220天，应收账款周转天数为98天左右，而去年同期分别为406天、95天，上一季度为211天、73天左右，存货周转速度近年来呈现加快趋势、应收账款周转速度基本维持稳定，我们认为存货周转加快的主要原因系锂电产品标准化程度逐步提升。

盈利预测与投资建议：考虑到公司近期业务的发展及行业景气度，上调公司收入预期，预计2021-2023年公司营业收入为25.16亿、42.83亿、56.21亿（2021、2022年前值为19.33、22.80亿）；归母净利润分别为4.29亿、6.97亿、11.05亿（2021、2022年前值为5.70、6.73亿）。对应PE 101、62、39X，维持买入评级。

风险提示：新能源补贴超预期退坡，竞争加剧，设备单位投资额下降等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,313.03	1,492.87	2,515.57	4,282.91	5,620.56
增长率(%)	18.36	13.70	68.51	70.26	31.23
EBITDA(百万元)	543.67	564.17	491.57	826.14	1,292.73
净利润(百万元)	291.19	371.94	428.86	696.92	1,105.19
增长率(%)	1.73	27.73	15.30	62.50	58.58
EPS(元/股)	0.72	0.92	1.06	1.73	2.74
市盈率(P/E)	149.34	116.92	101.40	62.40	39.35
市净率(P/B)	19.56	16.94	14.58	12.28	9.83
市销率(P/S)	33.12	29.13	17.29	10.15	7.74
EV/EBITDA	26.18	55.76	83.80	49.75	31.44

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	107.88元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	403.09
流通A股股本(百万股)	112.31
A股总市值(百万元)	43,485.35
流通A股市值(百万元)	12,116.35
每股净资产(元)	6.86
资产负债率(%)	48.40
一年内最高/最低(元)	136.36/51.50

作者

李鲁靖	分析师
SAC执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《杭可科技-季报点评:业绩整体表现稳健，LG未来三年扩产有望提供强有力支撑》 2020-10-29
- 《杭可科技-半年报点评:Q2业绩表现亮眼，毛利率提升保证企业核心竞争力》 2020-08-29
- 《杭可科技-首次覆盖报告:杭可科技：锂电后道设备专家，领先技术+优质客户铸造竞争优势》 2020-07-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,663.17	1,753.65	2,266.74	2,348.47	2,797.60	营业收入	1,313.03	1,492.87	2,515.57	4,282.91	5,620.56
应收票据及应收账款	504.10	387.33	1,359.59	1,733.62	2,325.67	营业成本	664.91	769.69	1,657.08	2,775.73	3,483.76
预付账款	55.35	54.19	332.46	330.63	540.31	营业税金及附加	10.31	10.59	30.19	51.39	67.45
存货	837.55	797.42	1,780.27	2,229.12	2,996.52	营业费用	66.82	66.37	100.62	137.05	174.24
其他	220.74	205.83	276.43	277.73	277.86	管理费用	91.03	142.25	199.15	371.42	399.99
流动资产合计	3,280.91	3,198.43	6,015.48	6,919.57	8,937.96	研发费用	74.50	103.57	130.81	214.15	297.89
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(32.16)	(10.08)	(31.20)	(35.82)	(39.94)
固定资产	311.21	360.75	505.46	515.65	524.80	资产减值损失	(31.43)	(18.47)	(30.00)	(28.00)	(25.00)
在建工程	69.76	135.27	47.05	88.23	94.94	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	97.78	96.54	92.19	87.84	83.49	投资净收益	7.24	8.26	16.00	12.00	12.00
其他	68.00	84.82	54.13	67.95	68.05	其他	134.48	(4.82)	(42.00)	(4.00)	(4.00)
非流动资产合计	546.76	677.37	698.84	759.68	771.28	营业利润	327.32	425.50	484.91	788.98	1,254.18
资产总计	3,827.67	3,875.80	6,714.32	7,679.25	9,709.24	营业外收入	6.85	0.91	2.94	3.56	2.47
短期借款	30.00	0.00	30.00	30.00	30.00	营业外支出	0.13	1.15	0.51	0.59	0.75
应付票据及应付账款	637.57	598.83	1,702.68	2,769.33	2,262.77	利润总额	334.04	425.26	487.34	791.95	1,255.90
其他	924.85	691.51	1,986.56	1,325.09	2,976.85	所得税	42.85	53.32	58.48	95.03	150.71
流动负债合计	1,592.42	1,290.34	3,719.23	4,124.42	5,269.62	净利润	291.19	371.94	428.86	696.92	1,105.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	291.19	371.94	428.86	696.92	1,105.19
其他	12.14	18.19	11.85	14.06	14.70	每股收益(元)	0.72	0.92	1.06	1.73	2.74
非流动负债合计	12.14	18.19	11.85	14.06	14.70						
负债合计	1,604.56	1,308.53	3,731.09	4,138.48	5,284.32						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	401.00	401.00	403.09	403.09	403.09	成长能力					
资本公积	1,086.87	1,150.23	1,219.53	1,219.53	1,219.53	营业收入	18.36%	13.70%	68.51%	70.26%	31.23%
留存收益	1,820.68	2,167.75	2,580.14	3,137.68	4,021.83	营业利润	-0.82%	30.00%	13.96%	62.71%	58.96%
其他	(1,085.43)	(1,151.71)	(1,219.53)	(1,219.53)	(1,219.53)	归属于母公司净利润	1.73%	27.73%	15.30%	62.50%	58.58%
股东权益合计	2,223.11	2,567.27	2,983.23	3,540.77	4,424.92	获利能力					
负债和股东权益总计	3,827.67	3,875.80	6,714.32	7,679.25	9,709.24	毛利率	49.36%	48.44%	34.13%	35.19%	38.02%
						净利率	22.18%	24.91%	17.05%	16.27%	19.66%
						ROE	13.10%	14.49%	14.38%	19.68%	24.98%
						ROIC	61.66%	69.61%	54.78%	95.73%	92.57%
						偿债能力					
						资产负债率	41.92%	33.76%	55.57%	53.89%	54.43%
						净负债率	-73.46%	-68.31%	-74.98%	-65.48%	-62.55%
						流动比率	2.06	2.48	1.62	1.68	1.70
						速动比率	1.53	1.86	1.14	1.14	1.13
						营运能力					
						应收账款周转率	3.48	3.35	2.88	2.77	2.77
						存货周转率	1.62	1.83	1.95	2.14	2.15
						总资产周转率	0.43	0.39	0.48	0.60	0.65
						每股指标(元)					
						每股收益	0.72	0.92	1.06	1.73	2.74
						每股经营现金流	0.34	0.73	1.36	0.68	1.71
						每股净资产	5.52	6.37	7.40	8.78	10.98
						估值比率					
						市盈率	149.34	116.92	101.40	62.40	39.35
						市净率	19.56	16.94	14.58	12.28	9.83
						EV/EBITDA	26.18	55.76	83.80	49.75	31.44
						EV/EBIT	27.44	59.27	92.84	53.16	32.93

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com