

拟定增 23 亿元扩产&加码信息化&海外布局，迎来业绩高速增长长期

买入（维持）

2021 年 12 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,493	2,495	4,450	8,081
同比（%）	13.7%	67.2%	78.3%	81.6%
归母净利润（百万元）	372	377	789	1,813
同比（%）	27.7%	1.3%	109.3%	129.8%
每股收益（元/股）	0.93	0.94	1.96	4.50
P/E（倍）	115.99	115.04	54.95	23.92

事件：2021 年 12 月 30 日，杭可科技公告定增预案，拟向不超过 35 名特定投资者定增不超过 23 亿元，其中 13 亿元加码后段设备扩产，3 亿元投向生产智能化及信息化改造，2.5 亿元投向海外网络布局、研发及装配制造项目建设，4.2 亿元用于补充流动资金。

投资要点

■ 13 亿元加码扩产，看好后段设备龙头高业绩弹性

此次定增加码扩产对应公司于 10 月 21 日公告投资扩产的 14.5 万平米（10 万平方米生产车间&4.5 万平方米辅助楼），对应年产值 20-30 亿元，我们预计 2022 年底全部投产。（1）**产能角度来看**，我们判断公司 2021 年初公司产能 30 亿元左右，2021 年底产能达 40 亿元+，2022 年底定增扩产项目达产后产能约 60-70 亿元。（2）**出货量角度来看**，我们预计公司 2021 年出货量 35-40 亿元，2022 年出货量为 50-70 亿元。锂电设备为卖方市场，供不应求下我们预计：（1）公司加速扩产释放业绩弹性；（2）2022 年公司订单结构发生变化，高毛利的海外订单占比提高。由于海外订单毛利率（毛利率约 60%，数据来源是 2020 年年报）显著高于国内订单（毛利率约 40%），2022 年订单质量加速好转。

■ 加码海外布局，持续关注海外订单落地情况

公司拟 2.5 亿元投向海外网络布局（德国、美国、波兰、日韩等），主要系公司传统大客户为海外客户，且很多国内电池厂开始海外建厂，公司积极把握 2022 年海外扩产。以往公司通过长期绑定海外一线电池厂，具备较高盈利能力。2020-2021 年海外订单受到海外疫情反复影响落地速度略慢，我们预计海外电池厂扩产相对国内具有滞后性，后续随着海外高毛利订单逐步落地，杭可科技盈利能力将逐渐修复。杭可科技大客户 LG 新能源 2021 年 12 月 7 日宣布，拟通过在韩国证券交易所 IPO 募资约 12.8 万亿韩元（约合 692 亿元人民币）扩锂电池产能，2021 年 12 月，LG 新能源已经获得了上市的初步审查，我们预计 LG 新能源在 2022 年年初正式上市，开启大规模扩产。

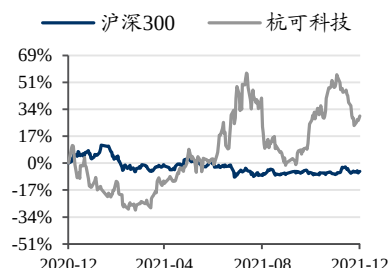
■ 智能化、信息化改造提高生产效率，公司注重提升盈利能力

公司 3 亿元投向生产车间智能化改造升级，有助于公司提高产品安全性和一致性，并缩短后段设备的研发生产周期，提高生产研发效率，进一步提高盈利能力。根据杭可科技推出的 2021 年股权激励计划业绩目标，公司注重未来盈利能力的提升。净利率提升主要来自于以下几个方面：（1）2020Q4 以来动力电池厂迈入扩产高峰，设备高端产能不足，杭可科技作为后道龙头设备商话语权进一步提升；（2）公司 2022 年产能加速释放，规模效应带来费用率下行，净利率水平将持续提升；（3）我们预计 2022 年公司的海外高毛利订单将加速落地；（4）公司注重生产研发效率的提升

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2021-2023 年归母净利润为 3.77/7.89/18.13 亿元，对应当前股价动态 PE 为 115/55/24 倍，考虑公司身处全球电池厂产业链，充分受益于后续海外一线电池厂扩产，维持“买入”评级。

■ 风险提示：下游扩产低于市场预期，竞争格局发生变化的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	107.58
一年最低/最高价	57.57/136.36
市净率(倍)	15.68
流通 A 股市值(百万元)	11,931.28

基础数据

每股净资产(元)	6.86
资产负债率(%)	48.40
总股本(百万股)	403.09
流通 A 股(百万股)	110.91

相关研究

- 1、《杭可科技（688006）：2021 年三季报点评：盈利能力企稳回升，产能扩张释放业绩弹性》2021-10-28
- 2、《杭可科技（688006）：限制性股票激励计划覆盖面广，凝聚人才助力长期发展》2021-09-12
- 3、《杭可科技（688006）：比亚迪 5.2 亿订单落地，盈利拐点即将显现》2021-09-05

事件：2021 年 12 月 30 日，杭可科技公告定增预案，拟向不超过 35 名特定投资者定增不超过 23 亿元，其中 13 亿元加码后段设备扩产，3 亿元投向生产智能化及信息化改造，2.5 亿元投向海外网络布局、研发及装配制造项目建设，4.2 亿元用于补充流动资金。

1. 13 亿元加码扩产，看好后段设备龙头高业绩弹性

此次定增加码扩产对应公司于 10 月 21 日公告投资扩产的 14.5 万平米（10 万平方米生产车间&4.5 万平方米辅助楼），对应年产值 20-30 亿元，我们预计 2022 年底全部投产。（1）**产能角度来看**，我们判断公司 2021 年初公司产能 30 亿元左右，2021 年底产能达 40 亿元+，2022 年底定增扩产项目达产后产能约 60-70 亿元。（2）**出货量角度来看**，我们预计公司 2021 年出货量 35-40 亿元，2022 年出货量为 50-70 亿元。锂电设备为卖方市场，供不应求下我们预计：（1）公司加速扩产释放业绩弹性；（2）2022 年公司订单结构发生变化，高毛利的海外订单占比提高。由于海外订单毛利率（毛利率约 60%，数据来源是 2020 年年报）显著高于国内订单（毛利率约 40%），2022 年订单质量加速好转。

图 1：杭可科技拟定增 23 亿元，其中 13 亿元投向后段设备扩产

序号	项目名称	计划投资 (万元)	拟用募集资金投入 (万元)	投资占比
1	锂离子电池充放电设备智能制造建设项目	133,713.02	133,713.02	57.84%
2	生产智能化及信息化提升技术改造 项目	30,254.60	30,254.60	13.09%
3	海外业务网络布局及基础研发、装 配制造中心建设项目	25,200.00	25,200.00	10.90%
4	补充流动资金	42,000.00	42,000.00	18.17%
合计		231,167.62	231,167.62	100.00%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 加码海外布局，持续关注海外订单落地情况

公司拟 2.5 亿元投向海外网络布局（德国、美国、波兰、日韩等），主要系公司传统大客户为海外客户，且很多国内电池厂开始海外建厂，公司积极把握 2022 年海外扩产。以往公司通过长期绑定海外一线电池厂，具备较高盈利能力。2020-2021 年海外订单受到海外疫情反复影响落地速度略慢，我们预计海外电池厂扩产相对国内具有滞后性，后

续随着海外高毛利订单逐步落地，杭可科技盈利能力将逐渐修复。

杭可科技大客户 LG 新能源 12 月 7 日宣布，拟通过在韩国证券交易所 IPO 募资约 12.8 万亿韩元（约合 692 亿元人民币）扩锂电池产能，2021 年 12 月，LG 新能源已经获得了上市的初步审查，我们预计 LG 新能源在 2022 年年初正式上市，开启大规模扩产。2021 年 7 月 29 日，LG 表示截至 2021 年年底，其动力电池产能将达到 155GWh，同时，LG 规划 2025 年产能提升至 430GWh，新增扩产 275GWh。我们假设单 GW 设备投资额为 2 亿人民币，则 275GWh 扩产对应 550 亿元设备投资，其中后道设备占 30% 为 165 亿元，杭可科技在 LG 后道设备中占 70% 份额，我们预计杭可科技在 LG 2022-2025 年扩产中的订单量将超 110 亿元。

3. 智能化、信息化改造提高生产效率，公司注重提升盈利能力

公司 3 亿元投向生产车间智能化改造升级，有助于公司提高产品安全性和一致性，并缩短后段设备的研发生产周期，提高生产研发效率，进一步提高盈利能力。**根据杭可科技推出的 2021 年股权激励计划业绩目标，公司注重未来盈利能力的提升：**根据我们的测算，按照剔除股权激励支付费用影响后的归母净利润口径，杭可科技 2021-2023 年净利率分别为 23%/22%/28%。

净利率提升主要来自于以下几个方面：（1）2020Q4 以来动力电池厂迈入扩产高峰，设备高端产能不足，杭可科技作为后道龙头设备商话语权进一步提升；（2）公司 2022 年产能加速释放，规模效应带来费用率下行，净利率水平将持续提升；（3）我们预计 2022 年公司的海外高毛利订单将加速落地；（4）公司注重生产研发效率的提升。

4. 凭技术优势快速适应技术变革，国产龙头设备商强者恒强

从技术上来看，龙头设备商通过和龙头电池厂的技术合作以及经验积累，能够更快**适应技术变革**。在实际生产过程中，一项技术持续时间越长，对于新玩家的壁垒越低，而技术的快速迭代则能加速淘汰二三线竞争对手，一线电池厂在新品研发中，需要设备商提供解决方案及技术支持，有一定规模和前期技术沉淀的公司可以和客户联合开发新技术，因此龙头设备商在适应新技术方面有明显的领先优势。

以往锂电池行业每隔 2-3 年会出现一项技术变革，但 2020 年疫情推迟了变革，过去 2-3 年锂电设备工艺无明显变化。后续随着半固态电池即将批量化投产、CATL 纳米电池等技术升级的陆续落地，龙头设备商的技术优势将逐步凸显。杭可科技对技术迭代的认知优于同行公司，能够较快适应新技术路线变化，进一步巩固龙头优势地位。

5. 盈利预测与投资评级

我们维持公司 2021-2023 年归母净利润为 3.77/7.89/18.13 亿元，对应当前股价动态 PE 为 115/55/24 倍，考虑公司身处全球电池厂产业链，充分受益于后续海外一线电池厂扩产，维持“买入”评级。

6. 风险提示

下游扩产低于市场预期，竞争格局发生变化的风险。

杭可科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3198	5814	8544	13319	营业收入	1493	2495	4450	8081
现金	1754	1818	1930	2339	减:营业成本	770	1727	2863	4675
应收账款	397	1367	2195	3985	营业税金及附加	11	18	32	57
存货	797	2129	3530	5379	营业费用	66	62	98	162
其他流动资产	251	499	890	1616	管理费用	147	278	493	811
非流动资产	677	883	1070	1248	财务费用	-10	-53	-55	-62
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	18	30	30	30
固定资产	361	604	805	989	加:投资净收益	8	0	0	0
在建工程	135	101	90	87	其他收益	-74	103	103	103
无形资产	97	93	90	87	营业利润	425	537	1093	2510
其他非流动资产	85	85	85	85	加:营业外净收支	-0	-15	0	0
资产总计	3876	6696	9615	14567	利润总额	425	522	1093	2510
流动负债	1290	3740	5881	9049	减:所得税费用	53	68	142	326
短期借款	0	20	30	50	少数股东损益	0	77	162	371
应付账款	599	1656	2746	4483	归属母公司净利润	372	377	789	1813
其他流动负债	692	2064	3106	4516	EBIT	504	414	968	2379
非流动负债	18	18	18	18	EBITDA	537	476	1040	2471
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18					
负债合计	1309	3758	5899	9067	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	77	239	610	每股收益(元)	0.93	0.94	1.96	4.50
归属母公司股东权益	2567	2861	3477	4891	每股净资产(元)	6.40	7.10	8.63	12.14
负债和股东权益	3876	6696	9615	14567	发行在外股份(百万股)	401	403	403	403
					ROIC(%)	18.3%	15.2%	31.4%	52.9%
					ROE(%)	14.5%	13.2%	22.7%	37.1%
					毛利率(%)	48.4%	30.8%	35.7%	42.1%
					销售净利率(%)	24.9%	15.1%	17.7%	22.4%
					资产负债率(%)	33.8%	56.1%	61.4%	62.2%
					收入增长率(%)	13.7%	67.2%	78.3%	81.6%
					净利润增长率(%)	27.7%	1.3%	109.3%	129.8%
					P/E	115.99	115.04	54.95	23.92
					P/B	16.80	15.15	12.47	8.87
					EV/EBITDA	82.70	98.93	47.35	21.21
现金流量表(百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	292	347	505	1028					
投资活动现金流	-75	-219	-230	-240					
筹资活动现金流	-88	-63	-164	-379					
现金净增加额	112	65	111	409					
折旧和摊销	33	62	72	92					
资本开支	-163	-219	-230	-240					
营运资本变动	-271	-140	-488	-1218					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>