

杭可科技 (688006)

SK On 7 亿大订单落地, 2022 迎设备出海放量盈利质量大幅改善

买入 (维持)

2022 年 04 月 12 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009

liuxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	1,493	2,518	4,450	8,081
同比	14%	69%	77%	82%
归属母公司净利润 (百万元)	372	256	789	1,813
同比	28%	-31%	208%	130%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.92	0.64	1.96	4.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	54.19	78.63	25.56	11.12

事件: 2022 年 4 月 11 日公司公告获 SK On 匈牙利和盐城项目合同。

投资要点

■ **海外头部客户 SK 超 7 亿大订单落地, 杭可科技充分受益于此轮大规模扩产:** 公司中标 SK On (SK 子公司) 24 条线大订单, 合计 7.3 亿人民币, 分别为: (1) 匈牙利夹具机、充放电机 1-12 线, 金额 6179 万美元 (不含税, 合 3.94 亿人民币); (2) 盐城夹具机、充放电机 1-12 线, 金额 3.37 亿元人民币 (不含税)。我们预计 SK 未来招标 150 条线、规划清晰, 正有序招投标中, 作为 SK 后道设备主供应商 (70% 份额), 公司将充分受益于 SK 此轮大规模扩产。(1) 从扩产量级上看, 2022-2023 年, SK 在欧洲、美国、中国扩建规模不少于 200GWh; (2) 从扩产节奏上看, 2022 年上半年扩产较快的是匈牙利和中国盐城软包线 (共 24 条线, 此次中标的项目), 预计 9 月交付; 2022 年下半年美国项目开始招投标 (50 条线), 合计 2022 年 70 多条线; 2023 年上半年美国和匈牙利继续招投标, 下半年美国三期招标, 预计 2023 年 SK 合计将扩产 70 多条线。

■ **海外大客户 LG 扩产即将爆发, 后道设备主供杭可科技最受益:** 2022 年 1 月 27 日, LG 新能源正式挂牌上市, 即将开启大规模扩产。2021 年 LG 产能共计 155GWh, 其中欧洲 70GWh、中国 62GWh、韩国 18GWh、美国 5GWh, 计划 2025 年至少实现产能 420GWh, 新增扩产 265GWh。按照后道设备价值量 0.6 亿元/GWh, LG 新增扩产对应后道设备空间为 159 亿元, 杭可科技在 LG 后道设备中的份额达到 70%, 将充分受益于 LG 的大规模扩产。

■ **杭可科技设备出海规划完善, 全球布局启动:** 2017、2018 年公司开始布局海外, 2018 年公司随着 LG 在波兰建设工厂, 波兰工厂拥有包括销售、服务、管理人员和外籍员工的完整组织架构, 包括办公楼、仓库等配套设施。受制于疫情, 2020 年以来欧洲和美国的扩产步伐受到拖累。2022 年公司将紧跟大客户疫情之后在海外扩产的节奏, 重启海外布局, 重点布局欧洲、美国, 具体包括扩建波兰工厂、设立德国工厂; 在日韩分公司成立研发公司; 在美国建立设备制造工厂。

■ **2022 年国内外订单高增, 订单结构持续优化:** 订单角度来看, 杭可科技 2021 年新接订单超 50 亿元, 其中国内占 70% (约 35 亿), 国外占 30% (约 15 亿); 根据当前的订单落地节奏, 我们预计 2022 年新接订单将达 80-100 亿元, 且国外订单占比明显提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.56/7.89/18.13 亿元, 对应当前股价动态 PE 为 79/26/11 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.00
一年最低/最高价	49.88/130.20
市净率(倍)	7.29
流通 A 股市值(百万元)	5,545.30
总市值(百万元)	20,154.50

基础数据

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

相关研究

《杭可科技(688006): 2022 股权激励方案彰显长期发展信心, 静待公司盈利能力修复》

2022-03-21

《杭可科技(688006): 拟定增 23 亿元扩产&加码信息化&海外布局, 迎来业绩高速增长期》

2021-12-31

《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

事件：2022 年 4 月 11 日公司公告获 SK On 匈牙利和盐城项目合同。

1. 海外头部客户 SK 超 7 亿大订单落地，杭可科技充分受益于此轮大规模扩产

杭可科技中标 SK On (SK 子公司) 24 条线大订单，合计 7.3 亿人民币，分别为：

(1) 匈牙利夹具机、充放电机 1-12 线，金额 6179 万美元 (不含税，合 3.94 亿人民币)；

(2) 盐城夹具机、充放电机 1-12 线，金额 3.37 亿元人民币 (不含税)。我们预计 SK 未来招标 150 条线、规划清晰，正有序招投标中，作为 SK 后道设备主供应商 (70% 份额)，杭可科技将充分受益于 SK 此轮大规模扩产。

(1) 从扩产量级上看，2022-2023 年，SK 在欧洲、美国、中国扩建规模不少于 200GWh。

(2) 从扩产节奏上看，2022 年上半年扩产较快的是匈牙利和中国盐城软包线 (共 24 条线，此次中标的项目)，预计 9 月交付；2022 年下半年美国项目开始招投标 (50 条线)，合计 2022 年 70 多条线；2023 年上半年美国和匈牙利继续招投标，下半年美国三期招标，预计 2023 年 SK 合计将扩产 70 多条线。

图1: SK 已公布的未来三年新增产能约 115GWh，实际扩产更高

SKI 各大基地产能统计								
基地	项目	公布时间	电池形状	电池类型	产能规模 (GWh)	总投资金额 (亿元)	预计设备投资 (亿元)	投产时间
韩国瑞山	瑞山一期	2012	软包	动力电池	1	6	4	已投产
	瑞山二期			动力电池	4	18	14	已投产
匈牙利	匈牙利电池工厂	2017		动力电池	8	50	40	已投产
	匈牙利新工厂	2019		动力电池	8	53	42	2022
	匈牙利第三座工厂	2021.1		动力电池	30	73	58	2024
中国常州	北汽合作项目	2018.8		动力电池	8	50	40	已投产
选址不定	亿纬锂能合作项目	2019.9		动力电池	13			2022
中国盐城	盐城一期，供应盐城东风悦达起亚	2019.12		动力电池	25	35	28	后续披露
	盐城二期	2022.1		动力电池	27	74	59	2020 已投产
美国佐治亚州	佐治亚州电池项目一期	2020.1		动力电池	30	161	129	2022 年投产
	佐治亚州电池项目二期	2021.6		动力电池	10	57	46	2023 年量产
合计				动力电池	12	113	90	2023 年量产
预计新增合计					162	689	551	
预计新增合计					115	492	393	

备注：1、预计设备投资为根据设备投资额占总投资额的 80% 估算；2、预计 2022 年总产能为 69GW，但未全部透露。

数据来源：高工锂电等，东吴证券研究所

2. 海外大客户 LG 扩产即将爆发，后道设备主供杭可科技最受益

2022 年 1 月 27 日，LG 新能源正式挂牌上市，IPO 募资约 683 亿元，即将开启大规模扩产。2021 年 LG 产能共计 155GWh，其中欧洲 70GWh、中国 62GWh、韩国 18GWh、美国 5GWh，计划 2025 年至少实现产能 420GWh，其中美国产能 160GWh、中国 110GWh、欧洲 100GWh、韩国 40GWh、印尼 10GWh，新增扩产 265GWh。按照后道设备价值量 0.6 亿元/GWh，LG 新增扩产对应后道设备空间为 159 亿元，杭可科技在 LG 后道设备中的份额达到 70%，将充分受益于 LG 的大规模扩产。

图2：2021 年 LG 产能共计 155GWh，计划 2025 年至少实现产能 420GWh

区域	工厂	2021	2025E	电池类型
欧洲	波兰工厂	70	85	软包
	新工厂	——	15	软包
美国	密歇根工厂	5	25	软包
	通用合资工厂	——	80	软包
	Stellantis 合资	——	55	软包
中国	南京软包工厂	42	50	软包
	南京圆柱工厂	20	60	圆柱
韩国	梧仓工厂	18	40	软包18GWh, 圆柱22GWh
印尼	现代合资厂	——	10	软包
产能合计		155	420	

备注：各大基地产能规划未完全披露，所以此表格中产能偏低。

数据来源：LG 新能源招股说明书，东吴证券研究所

3. 杭可科技设备出海规划完善，全球布局启动

2017、2018 年公司开始布局海外，2018 年公司随着 LG 在波兰建设工厂，波兰工厂拥有包括销售、服务、管理人员和外籍员工的完整组织架构，包括办公楼、仓库等配套设施。受制于疫情，2020 年以来欧洲和美国的扩产步伐受到拖累。2022 年公司将紧跟大客户疫情之后在海外扩产的节奏，重启海外布局，重点布局欧洲、美国，具体包括扩建波兰工厂、设立德国工厂；在日韩分公司成立研发公司；在美国建立设备制造工厂。

4. 2022 年国内外订单高增，订单结构持续优化

订单角度来看，杭可科技 2021 年新接订单超 50 亿元，其中国内占 70%(约 35 亿)，国外占 30%(约 15 亿)；根据当前的订单落地节奏，我们预计 2022 年新接订单将达 80-100 亿元，且国外订单占比明显提升。

产能角度来看，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 25-30 亿元，目前扩产项目如期进行中，我们预计 2022 年 6 月投产。随着杭可扩产的逐步落地，2022 年底公司产能将达 70 亿，高业绩弹性逐步释放。

5. 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.56/7.89/18.13 亿元，对应当前股价动态 PE 为 79/26/11 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。

杭可科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,198	5,179	7,842	12,718	营业总收入	1,493	2,518	4,450	8,081
货币资金及交易性金融资产	1,754	2,294	3,024	4,585	营业成本(含金融类)	770	1,751	2,863	4,675
经营性应收款项	479	674	1,180	2,116	税金及附加	11	18	32	57
存货	797	1,919	3,138	5,124	销售费用	66	113	178	323
合同资产	140	252	445	808	管理费用	142	227	356	566
其他流动资产	29	40	56	86	研发费用	104	164	267	485
非流动资产	677	657	624	584	财务费用	-10	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	62	42	127	81
固定资产及使用权资产	361	404	404	380	投资净收益	8	14	33	36
在建工程	135	73	41	26	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	97	96	94	93	减值损失	-55	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	425	295	906	2,084
其他非流动资产	83	83	83	83	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,876	5,837	8,466	13,302	利润总额	425	295	906	2,084
流动负债	1,290	2,995	4,836	7,858	减:所得税	53	38	118	271
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	5	15	38	净利润	372	256	789	1,813
经营性应付款项	599	1,505	2,431	3,931	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	556	1,266	2,070	3,379	归属母公司净利润	372	256	789	1,813
其他流动负债	135	219	320	510	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	0.64	1.96	4.50
非流动负债	18	18	18	18	EBIT	445	245	754	1,975
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	479	303	819	2,043
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.44	30.45	35.66	42.15
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	24.91	10.18	17.72	22.43
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	13.70	68.65	76.76	81.58
负债合计	1,309	3,013	4,854	7,876	归母净利润增长率(%)	27.73	-31.09	207.69	129.88
归属母公司股东权益	2,567	2,824	3,612	5,425					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,567	2,824	3,612	5,425					
负债和股东权益	3,876	5,837	8,466	13,302					

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	292	560	717	1,529	每股净资产(元)	6.40	7.04	9.01	13.53
投资活动现金流	-75	-24	2	8	最新发行在外股份(百万股)	403	403	403	403
筹资活动现金流	-88	5	10	23	ROIC(%)	16.15	7.91	20.33	37.80
现金净增加额	112	541	729	1,561	ROE-摊薄(%)	14.49	9.08	21.83	33.42
折旧和摊销	34	58	64	68	资产负债率(%)	33.76	51.62	57.33	59.21
资本开支	-163	-38	-31	-28	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.19	78.63	25.56	11.12
营运资本变动	-223	188	-188	-476	P/B(现价)	7.81	7.10	5.55	3.70

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>

