

2020年07月14日

与电子科大达成战略合作，为产品创新注入新动能

增持（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,313	1,602	2,414	3,578
同比(%)	18.4%	22.0%	50.6%	48.3%
归母净利润(百万元)	291	505	751	1,104
同比(%)	1.7%	73.3%	48.8%	47.1%
每股收益(元/股)	0.73	1.26	1.87	2.75
P/E(倍)	87.74	50.64	34.03	23.13

事件：杭可科技与电子科技大学先进能源研究院本着优势互补、资源共享、相互支持、共同发展的原则，于2020年7月3日签订《战略合作备忘录》。
投资要点

■ 战略合作助力杭可在中国与日韩差距较大的电化学领域脱颖而出

电子科大先进能源研究院近年来承担了国家自然科学基金、国家重点研发计划、科技部863计划、973计划、工信部工业强基计划以及产学研合作项目40余项。该研究院在新一代电子信息技术与新能源技术的有机融合方面有着独到的见解，为促进先进能源技术的颠覆与创新奠定理论基础。后道环节的化成和分容的本质都是充放电，需要的是电子、电力方面的知识，正是电子科大先进能源研究院的研究方向和优势所在，预计此次战略合作可从两方面加强公司的创新能力：1)通过资源共享、优势互补，共同推进新能源领域的前沿技术研发，提升双方整体战略协同竞争力；2)电子科大在战略合作期内定向培养，并向杭可输送优秀专业研发人员，补充公司的研发后备力量。目前国产电池行业与日韩的差距主要在于电化学能力，此次战略合作可助力公司加深对电子电力的理解，有望在行业中脱颖而出，进一步优化客户粘性，提升议价能力，维持高水平的盈利能力。

■ 全球锂电检测设备龙头，立足锂电后道设备优质赛道

锂电后道制造是高危险性、高技术含量的环节，该环节发生爆炸的概率比前、中道环节高很多，电池厂对于后道设备的质量要求很高，因此后道设备的客户粘性高、竞争格局较好。后道设备净利率在30%左右，利润占整体锂电设备行业的比重达40-50%。随着疫情减弱，全球新能源汽车政策支持力度持续超预期。国内2020年补贴方案延长2年略超预期。国外欧洲碳排放考核正式执行，德国6月初补贴加码50%，法国荷兰补贴政策不断落地。作为全球锂电检测设备龙头，杭可深度绑定全球电池龙头LG、SK、三星、松下，欧美电动化加速渗透，未来几年欧美电池供需缺口较大，电池将进入扩产高峰，杭可就是这个环节最受益、弹性最大的品种。LG波兰二期工厂预计2020下半年扩产，杭可有望获大额订单。

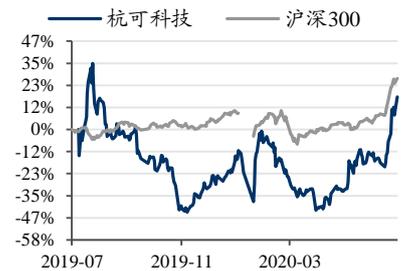
■ 加速客户拓展，深度绑定全球电池龙头

一方面海外客户延伸到国内客户。公司主要客户为国际一线电池厂，2018年前五大客户中，68.5%为海外客户，主要为LG和三星，未来有望拓展到比亚迪宁德时代等国内一线客户，业绩增长潜力大。另一方面从消费锂电客户延伸到动力锂电客户。杭可科技过去主要客户消费锂电客户占比55%，未来随着车企进入电池行业，整车与电池厂数量将越来越多，动力客户的扩产高峰到来，设备供应商稀缺性显现，动力电池客户的占比有望进一步提高到80%以上。后道设备的客户粘性高，杭可凭借技术指标领先、电池检测结果精准，与LG、三星等大客户绑定紧密。

盈利预测与投资评级：预计公司2020-2022年净利润分别为5.1/7.5/11.0亿，当前股价对应PE为51/34/23倍。我们认为公司开拓国内大客户+动力电池扩产高峰期设备稀缺性显现，业绩和估值均存在弹性空间，维持“增持”评级。

风险提示：下游电池厂投资低于预期；新能源车销量和电动化进程不及预期；国内客户拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.71
一年最低/最高价	29.35/79.79
市净率(倍)	11.24
流通A股市值(百万元)	6070.29

基础数据

每股净资产(元)	5.67
资产负债率(%)	40.55
总股本(百万股)	401.00
流通A股(百万股)	95.28

相关研究

- 1、《杭可科技(688006)：电动车+消费电子双轮驱动，业绩释放具备高弹性》2020-07-02
- 2、《杭可科技(688006)：绑定国际一线电池厂的锂电后道设备龙头》2019-06-27

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3281	3591	4741	6439	营业收入	1313	1602	2414	3578
现金	1663	1501	1765	2180	减:营业成本	665	811	1218	1801
应收账款	512	658	992	1470	营业税金及附加	10	16	19	28
存货	838	1111	1502	2073	营业费用	67	80	116	165
其他流动资产	268	320	483	716	管理费用	94	212	293	415
非流动资产	547	940	1145	1340	财务费用	-32	-46	-48	-57
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-31	-50	-50	-50
固定资产	311	696	901	1099	加:投资净收益	7	0	0	0
在建工程	70	81	84	85	其他收益	-220	3	3	3
无形资产	98	95	91	88	营业利润	327	583	869	1279
其他非流动资产	68	68	68	68	加:营业外净收支	7	3	3	3
资产总计	3828	4531	5886	7779	利润总额	334	586	872	1282
流动负债	1592	1897	2659	3679	减:所得税费用	43	76	113	167
短期借款	30	20	30	50	少数股东损益	0	5	8	11
应付账款	638	778	1168	1727	归属母公司净利润	291	505	751	1104
其他流动负债	925	1099	1461	1902	EBIT	480	487	771	1173
非流动负债	12	12	12	12	EBITDA	505	548	851	1272
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	12	12	12	12	重要财务与估值指	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1605	1909	2671	3692	标				
少数股东权益	0	5	13	24	每股收益(元)	0.73	1.26	1.87	2.75
归属母公司股东权益	2223	2617	3202	4064	每股净资产(元)	5.54	6.53	7.99	10.13
负债和股东权益	3828	4531	5886	7779	发行在外股份(百万	401	401	401	401
					股)				
					ROIC(%)	26.4%	19.2%	27.8%	33.8%
					ROE(%)	13.1%	19.3%	23.4%	27.2%
					毛利率(%)	48.6%	48.4%	48.7%	48.9%
					销售净利率(%)	22.2%	31.5%	31.1%	30.9%
					资产负债率(%)	41.9%	42.1%	45.4%	47.5%
					收入增长率(%)	18.4%	22.0%	50.6%	48.3%
					净利润增长率(%)	1.7%	73.3%	48.8%	47.1%
					P/E	87.74	50.64	34.03	23.13
					P/B	11.49	9.76	7.98	6.29
					EV/EBITDA	53.77	50.10	33.17	22.98

数据来源: 贝格数据, 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>