

2020年07月01日

电动车+消费电子双轮驱动,业绩释放具备高弹性

增持 (首次)

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

研究助理 朱贝贝

zhubb@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)	64.79	37.40	25.13	17.08

投资要点

■ 电动车+消费电子齐复苏,锂电设备迎发展良机

全球电动化趋势具备高确定性,行业进入新扩产周期。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,Q1 欧洲累计销售电动车 20.12 万辆,同比+85%,补贴政策持续超预期,其中德国 6 月初补贴加码 50%。2025 年大众、奔驰等巨头计划达到 15-25%电动化率目标,全球电动化趋势已势不可挡。我们预计今年三季度将迎来电动车行业拐点,至 2025 年电动车行业将开启 8-10 倍增长,CAGR 达 35-39%,成为未来几年少数高速增长万亿级别行业。**设备环节是电动车产业链中最早兑现的环节。**随着动力电池头部企业加快扩产进度,行业进入新的扩产期,预计 2020-2024 年将带来后道设备合计超 360 亿的强劲需求,为杭可的成长注入长期发展动力。

消费电子产品应用趋广,明年将进入需求释放期。杭可从消费电子领域起家,2016 年消费电子领域收入占比超 70%。随着可穿戴设备、无人机、电子烟、蓝牙音箱、5G 电源设备等新型电子产品兴起,消费锂电池应用范围越来越广。这些细分领域的锂电后处理设备软件及硬件参数都存在差异,具备为众多场景制造定制化设备能力的杭可有望受益。从订单和扩产情况来看,我们预计消费锂电需求明年将进入快速释放期,支撑杭可业绩稳步增长。

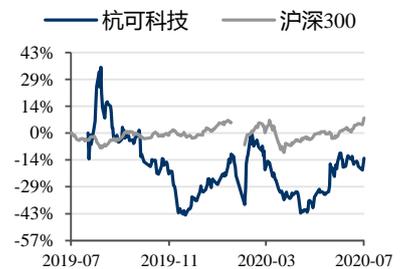
■ 立足锂电后道设备优质赛道,具备高盈利能力

锂电设备根据生产工艺主要分为前段设备(电极制作阶段)、中段设备(电芯装配阶段)以及后段设备(后处理阶段),价值量分别约占总设备的 35%、30%、35%。其中,前段设备竞争较为激烈,净利率在 10%左右;中段设备净利率在 20%左右,后段设备事关电池安全性且技术门槛最高,客户对价格敏感性较低,更加注重设备质量,价值量占比下降可能性低,因此客户粘性高、竞争格局较好,净利率在 30%左右,利润占整体锂电设备行业的比重达 40-50%。公司立足后段设备优质赛道,2015-2019 年主营业务毛利率始终保持在 45%以上,盈利能力维持高水平。

■ 客户拓展实现两大突破,收获业绩增长潜力

一方面由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,68.46%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龙头,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为消费锂电客户,2018 年消费锂电客户收入占比 55%,未来随着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。我们预计杭可未来消费电子领域收入将保持稳定增长,动力电池领域将受益全球产能周期实现高速增长。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.05
一年最低/最高价	29.50/80.18
市净率(倍)	8.30
流通 A 股市值(百万元)	1851.89

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)	39.36

相关研究

1、《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

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 37/25/17 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,首次覆盖给予“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

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	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1605	1909	2671	3692	每股收益(元)	0.73	1.26	1.87	2.75
少数股东权益	0	5	13	24	每股净资产(元)	5.54	6.53	7.99	10.13
归属母公司股东权益	2223	2617	3202	4064	发行在外股份(百万 股)	401	401	401	401
负债和股东权益	3828	4531	5886	7779	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%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	22.2%	31.5%	31.1%	30.9%
经营活动现金流	136	184	654	883	资产负债率(%)	41.9%	42.1%	45.4%	47.5%
投资活动现金流	9	-225	-235	-245	收入增长率(%)	18.4%	22.0%	50.6%	48.3%
筹资活动现金流	1020	-121	-155	-223	净利润增长率(%)	1.7%	73.3%	48.8%	47.1%
现金净增加额	1175	-162	264	415	P/E	64.79	37.40	25.13	17.08
折旧和摊销	25	61	80	100	P/B	8.49	7.21	5.89	4.64
资本开支	-285	-225	-235	-245	EV/EBITDA	40.54	37.91	25.31	17.73
营运资本变动	70	-337	-134	-282					

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>