



数据来源：同花顺

截至8月8日，杭可科技收盘价71.32元/股，总市值289亿元，市盈率（TTM）104倍，而可比公司先导智能（300450.SZ）、赢合科技（300457.SZ）和利元亨（688499.SH）的市盈率（TTM）分别为52倍、54倍和78倍。

浙商证券认为，市场担心科创板解禁，但解禁的影响有限，原因在于7月科创板大非股解禁公司2022年盈利增速预期改善幅度较大，且认为大非股解禁后往往减持压力较小。

但值得一提的是，科创板首批解禁的25家公司中已有5家公司延长锁定期，容百科技（688005.SH）、心脉医疗（688016.SH）和虹软科技（688088.SH）自愿延长锁定期6个月，中国通号（688009.SH）和新光光电（688011.SH）自愿延长锁定期12个月，另有5家科创板公司承诺6个月内不减持。

中国银河证券则在科创板月报中表示，科创板历史出现两次解禁高峰，分别在2020年7月和2021年7月，2022年7月的解禁规模为第三次新高，但解禁带来的影响小于首轮。回顾创业板开板后的历次解禁情况，解禁影响同样逐次递减。

海外订单占比回升

自成立以来，杭可科技的主要产品有各类电池充放电设备、内阻测试仪等锂电后端设备，是新能源锂电池化成成分容成套生产设备系统集成商，所在主要领域为充放电、新能源和智能化电源。

杭可科技自称是国内极少数可以整机成套设备出口的公司，并与日本、韩国等主要锂离子电池生产商紧密合作，客户主要为LG、SK、三星、亿纬锂能（300014.SZ）、比亚迪（002594.SZ）、国轩高科（002074.SZ）等国内外知名锂电池生产企业。

从财报数据看，杭可科技采取大客户优先的策略，前五大客户占比在2020年和2021年分别为77%和57%，但并不稳定。2021年前五名客户中，除客户C以外，其余

四家均非2020年前五名客户，且客户C的营业收入贡献占比从48%下降至11%。

其中，杭可科技曾在2021年4月收到宁德时代（300750.SZ）的定点信中标通知邮件，而后于2021年5月收到宁德时代发送的订单PO，合同共计4.8亿元，主要涉及12条锂电后处理设备生产线。但在2021年6月，宁德时代发出变更通知单，双方解除签订的原合同。

据浙商证券研报，基于降本角度，宁德时代对化成分容设备做出重大技术变更，杭可科技认为该技术仍需经过一定时间的验证。

而从境内外业务明细看，杭可科技2021年的境外业务收入下降了89%，在24.8亿元的总营收中占比仅3%。而此前，境外占比曾在2020年达到了41%，境内和境外收入接近平衡。

杭可科技在2022年5月的投资者关系活动中表示，海外客户投资放缓，设备购买需求暂时减少，导致公司订单结构中国内订单占比提升。但从2022年以来，国内和海外市场并重，继续维护海外客户，预计今年订单逐渐回升到国内和海外占比5：5左右。

开源证券预测，杭可科技主要客户LG、SKI和三星在2022-2025年合计新增产能分别为82、110、150和205GWh，对应当年后道设备需求分别为69、89、117和154亿元。通过海外订单规模放量，杭可科技的海外高毛利订单占比提升。

不难看到，杭可科技的主要业务跟随外资电池厂进行海外扩产。2021年报显示，订单毛利率呈现海外客户毛利率较国内客户高的特点。由于海外客户购买需求暂时减少，杭可科技的主营业务毛利率从2020年的49%降至2021年的26%，因此短暂地陷入了增收不增利的困境，营业收入在2021年增长66%，净利润却下滑37%。

2022年第一季度，杭可科技中标韩国SK美国工厂项目，毛利率增至30%，订单质量逐步改善，营业收入和净利润分别增长155%和80%。而西部证券则认为，杭可科技的国外业务和前五名客户占比较高，仍存在国际贸易政策变化、汇率波动和客户集中度较高等风险。

技术更迭频繁

从锂电产业链看，杭可科技主要生产的锂电设备处于中游产业链的位置，不同于传统通用机械设备应用于终端行业，锂电设备需要通过与电池厂合作配套生产出锂电池产品，具体包括电芯的化成、分容、检测、分选等工作，电芯达到可使用状态后再供应给下游新能源汽车等终端市场。

锂电产业链