

2019年10月30日

容百科技 (688005.SH) 电力设备新能源



现金流持续改善，研发投入加大

——容百科技 (688005.SH) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆事件:

2019年10月29日，容百科技发布2019年第三季度报告。

◆点评:

2019年Q1-Q3，公司实现营业收入31.0亿元，同比增长49.6%；实现归母净利润1.6亿元，同比增长2.6%；扣非后净利润1.4亿元，同比-0.02%。拆分出Q3单季度，公司实现营业收入11.5亿元，同比增长56.1%；归母净利润4431.2万元，同比增长6.8%；扣非后净利润4189.8万元，同比增长8.4%。公司收入增速较高，主要是销量增长较快导致。净利润增速较低，主要是两个因素：一是外购前驱体的比例增加，二是上半年原材料价格下降，而公司原材料采购早于产品定价，成本降幅小于产品价格降幅，导致毛利率下降。

2019Q3，公司总体毛利率为12.6%，同比-0.9pcts。费用率方面，2019Q3公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率为0.61%/2.11%/4.54%/0.43%，分别同比-0.20/-0.08/+0.92/-0.17pcts，其中研发费用率同比提升较多，其他费用率均合理下降。2019Q3公司投资净收益为103.2万元，同比减少90.2%，主要是因为理财收益和对TMR投资收益确认减少。2019Q3，经营活动净现金流为3991.2万元，比2018Q3(-2.5亿元)大幅好转。

◆盈利预测及估值:

我们维持公司2019-21年EPS为0.82/1.03/1.36元/股的预测，2019年10月29日收盘价对应PE分别为43/34/26倍。公司是国内高镍三元材料龙头企业，建议长期积极关注。

◆风险提示:

政策变化、技术变更、市场竞争加剧、原材料价格波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,879	3,041	4,389	5,843	8,107
营业收入增长率	112.24%	61.88%	44.31%	33.13%	38.74%
净利润(百万元)	31	213	365	457	603
净利润增长率	352.63%	583.92%	71.56%	25.08%	32.03%
EPS(元)	0.07	0.48	0.82	1.03	1.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.03%	6.80%	7.95%	9.04%	10.66%
P/E	506	74	43	34	26
P/B	10.2	5.0	3.4	3.1	2.8

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为2019年10月29日

当前价: 35.50元

分析师

王威 (执业证书编号: S0930517030001)
021-52523818

wangwei2016@ebsec.com

马瑞山 (执业证书编号: S0930518080001)
021-52523850

mars@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股): 4.43

总市值(亿元): 157.37

一年最低/最高(元): 34.10/69.46

近3月换手率: 74.00%

股价表现



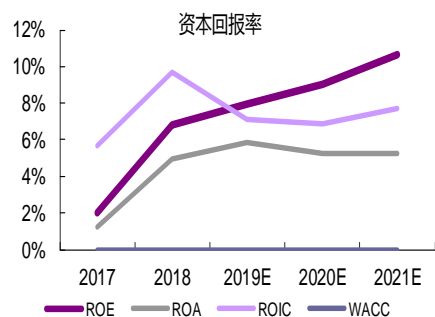
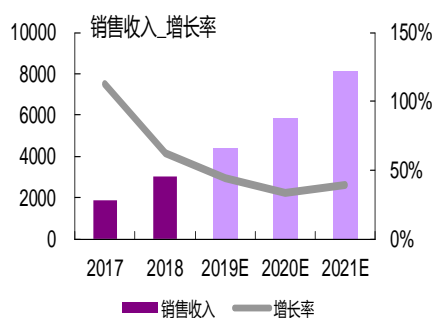
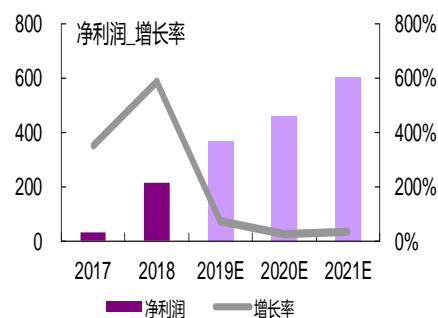
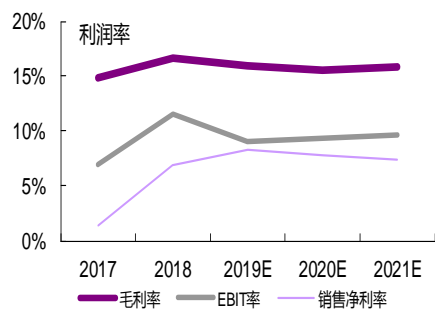
相关研报

经营现金流大幅好转，高镍材料销量高速增长——容百科技(688005.SH)2019年中报点评

.....2019-08-16

锂电正极龙头，高镍领导者——容百科技(688005.SH)新股定价报告

.....2019-07-21



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,879	3,041	4,389	5,843	8,107
营业成本	1,600	2,536	3,690	4,936	6,818
折旧和摊销	25	54	135	224	315
营业税费	3	11	12	16	25
销售费用	14	24	37	47	66
管理费用	103	80	233	275	373
财务费用	13	20	-11	30	101
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	4	14	20	23	25
营业利润	48	235	429	537	708
利润总额	41	235	427	534	707
少数股东损益	-4	-2	-2	-3	-2
归属母公司净利润	31	213	365	457	603

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,188	4,263	6,225	8,662	11,435
流动资产	1,708	2,778	3,870	5,286	7,407
货币资金	204	231	403	526	730
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	765	1,085	1,458	1,941	2,693
应收票据	166	661	966	1,402	2,027
其他应收款	0	0	0	0	0
存货	377	462	554	740	1,023
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	24	29	33	38	45
固定资产	331	752	1,425	2,266	2,801
无形资产	16	270	305	329	371
总负债	646	1,132	1,629	3,613	5,785
无息负债	590	1,021	1,429	1,871	2,710
有息负债	57	110	200	1,742	3,074
股东权益	1,541	3,131	4,595	5,049	5,650
股本	344	398	443	443	443
公积金	1,158	2,501	3,593	3,639	3,699
未分配利润	32	228	557	968	1,511
少数股东权益	5	1	-1	-4	-6

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-638	-543	-98	-242	-223
净利润	31	213	365	457	603
折旧摊销	25	54	135	224	315
净营运资金增加	973	823	685	1,057	1,419
其他	-1,667	-1,632	-1,283	-1,980	-2,559
投资活动产生现金流	-310	-870	-984	-1,222	-942
净资本支出	-206	-824	-950	-1,240	-960
长期投资变化	24	29	-4	-5	-7
其他资产变化	-127	-75	-30	23	25
融资活动现金流	1,003	1,428	1,254	1,586	1,368
股本变化	125	54	45	0	0
债务净变化	15	54	90	1,542	1,332
无息负债变化	73	432	407	442	840
净现金流	58	15	172	122	204

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	112.24%	61.88%	44.31%	33.13%	38.74%
净利润增长率	352.63%	583.92%	71.56%	25.08%	32.03%
EBITDA 增长率	128.65%	158.54%	31.65%	44.14%	43.20%
EBIT 增长率	172.59%	167.58%	13.43%	36.74%	44.27%
估值指标					
PE	506	74	43	34	26
PB	10	5	3	3	3
EV/EBITDA	78	35	30	23	17
EV/EBIT	93	41	40	32	24
EV/NOPLAT	140	45	47	38	28
EV/Sales	7	5	4	3	2
EV/IC	8	4	3	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	14.81%	16.62%	15.91%	15.52%	15.89%
EBITDA 率	8.33%	13.31%	12.14%	13.14%	13.56%
EBIT 率	6.97%	11.53%	9.06%	9.31%	9.68%
税前净利润率	2.18%	7.72%	9.73%	9.14%	8.72%
税后净利润率 (归属母公司)	1.66%	7.00%	8.32%	7.82%	7.44%
ROA	1.24%	4.95%	5.83%	5.24%	5.25%
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.03%	6.80%	7.95%	9.04%	10.66%
经营性 ROIC	5.65%	9.68%	7.11%	6.85%	7.68%
偿债能力					
流动比率	2.76	2.78	3.11	1.99	1.61
速动比率	2.15	2.32	2.66	1.71	1.39
归属母公司权益/有息债务	27.02	28.37	22.93	2.90	1.84
有形资产/有息债务	38.02	36.07	29.46	4.78	3.59
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.07	0.48	0.82	1.03	1.36
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-1.44	-1.22	-0.22	-0.54	-0.50
每股自由现金流(FCFF)	-2.35	-2.79	-2.58	-3.58	-3.06
每股净资产	3.46	7.06	10.37	11.40	12.76
每股销售收入	4.24	6.86	9.90	13.18	18.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼