

风险评级：中高风险

国内领先的锂电池正极材料供应商

容百科技（688005）

2019年7月4日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

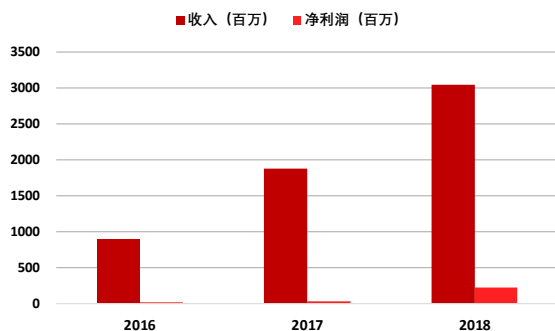
电话：0769-22110925 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌（SAC 执业证书编号：S0340119020010）

电话：0769-23320059 邮箱：luoweibin@dgzq.com.cn

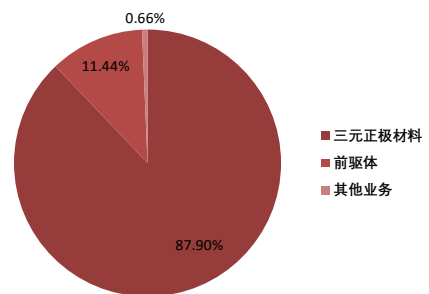
- 主营业务。**公司是一家从事锂电池正极材料专业化研发与经营的跨国型集团公司。公司主要通过研发、制造与销售三元正极材料及其前驱体实现盈利。公司主要产品包括NCM523、NCM622、NCM811、NCA等系列三元正极材料及其前驱体，产品应用于该等客户前沿的高能量密度电池中，并主要用于新能源汽车、储能设备和电子产品等下游领域。公司三元正极材料产能处于国内第一梯队，主要客户包括宁德时代、比亚迪、LG化学、天津力神、孚能科技、比克动力等国内外知名大型锂电池厂商。公司具有国际领先的核心技术，是国内最早推出单晶NCM523、单晶NCM622的正极材料厂商之一，以及首家高镍NCM811大规模量产企业。公司的高镍产品率先通过国内外多家主流锂电池厂商的认证程序，在行业内形成了明显的先发优势和良好的市场口碑。
- 业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为8.85亿元、18.79亿元、30.41亿元，净利润分别为0.07亿元、0.31亿元、2.13亿元，三年中主营业务收入和净利润的复合增长率分别为85.4%和456.4%，2018年公司毛利率为16.62%，净利率为6.94%。

图1：容百科技2016-2018年收入与净利润情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：容百科技2018年主营业务收入占比 (%)



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- 行业地位及竞争优势。**公司是国内高镍三元正极材料龙头企业，主要从事锂电池正极材料及前驱体的研发、生产和销售，是国内领先的锂电池正极材料供应商。公司是国内最早推出单晶MCM523、单晶NCM622三元正极材料厂商之一，以及首家高镍NCM811大规模量产企业。凭借在单晶与高镍三元正极材料领域的技术优势，目前已跻身世界三元正极材料的第一梯队。其中，公司的 NCM811 产品在全球范围内率先应用于新能源汽车，NCM811 的产品技术与生产规模均处于全球领先地位；客户服务方面，公司注重与国内外主流锂电池厂商建立长期服务、配套开发的合作关系，目前主要客户包括宁德时代、比亚迪、LG化学、天津力神、孚能科技、比克动力等国内外知名大型锂电池厂商，产品应用于该等客户前沿的高能量密度电池中。
- 总体评价和估值建议。**根据高工锂电测算，2018年中国锂电池正极材料市场规模535亿元，同比增长约28%。其中，NCM三元正极材料市场规模230亿元，占约43%。在三元体系中，由于对能量密度更高的追求，高镍化是大趋势，从各国技术路径规划来看，2020年能量密度普遍将达300wh/kg，在现有体系中，高镍是最可行的方案。目前NCM 811相较于NCM 523能量密度可提升25%，后续高镍正极产品性能优化之后可提升30%以上。公司是国内高镍三元正极材料龙头企业，在高镍领域走在行业前列。在市场中具有较高的竞争优势。申万其他化学制品行业近5年市盈率（历史TTM，算术平均法，剔除负值）的平均市盈率为107.91倍，最小值为35.63倍。经综合估算，预计公司估值区间为38元-53元。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

表 1：可比公司估值（截至 2019/07/03）

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300073	当升科技	24.97	109.05	0.72	0.90	1.24	34.49	27.62	20.19
600884	杉杉股份	11.53	129.45	0.99	0.86	0.98	11.61	13.41	11.77
002340	格林美	5.01	207.90	0.18	0.24	0.29	28.48	21.32	17.07
	均值	13.84	148.80	0.63	0.67	0.84	24.86	20.78	16.34
688005	容百科技	-	-	0.53	0.74	1.00	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn