

业绩符合预期，高镍三元持续发力



——容百科技 2019 年报和 2020 年一季度点评

事件

公司发布 2019 年年报和 2020 年一季度。2019 年，公司实现营业总收入 41.9 亿元，同比增长 37.76%；归属于上市公司股东的净利润为 8741.7 万元，同比减少 58.94%；基本每股收益为 0.21 元；拟每 10 股派发现金红利 0.90 元(含税)。2020 年一季度，公司实现营业收入 6.52 亿元，同比减少 21.0%；归属于母公司所有者的净利润 2522.79 万元，同比减少 15.31%。

点评

❖ 比克坏账计提影响 2019 年业绩

2019 年公司营业收入规模保持较快增长，但因对比克的应收账款计提了 1.74 亿元的坏账准备，计提比例为 80%，使得当期经营业绩出现了较大幅度的同比下降。2019 年，公司经营活动现金流净额为 1.17 亿元，实现由负转正，现金流情况获得较大改善。

❖ 高镍正极出货量高速增长，巩固行业领跑地位

公司专攻高镍三元正极材料，目前处于 NCM811 正极材料产品技术水平与量产规模的第一梯队，先发优势明显。根据 GGII 数据，公司 2019 年高镍材料出货量占中国高镍材料出货比例超过 60%，稳居国内第一。受益于高镍三元正极材料产品需求增加、公司新增高镍产线（湖北四期、贵州 1-1 期）的陆续投产，公司 2019 年高镍正极材料营业收入高达 33.55 亿元，同比大增 95%。

❖ 深耕现有核心客户资源，优化客户结构

国内动力电池市场已呈现出较为明显的头部集中趋势，公司持续聚焦国内外优质客户、优化客户结构。2019 年宁德时代、比亚迪、中航锂电等公司的主要客户订单增长明显，前五名客户销售额高达 33.88 亿元，占年度销售总额 80.86%，前五大客户的合计收入占比大幅提升。

❖ 长期逻辑不变，维持“增持”评级

我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 54.6、80.6、101.1 亿元；归母净利润分别为 3.57、5.22、6.58 亿元；EPS 分别为 0.81、1.18、1.48 元/股，对应当前 PE 分别为 33、23、18 倍。我们看好公司在高镍正极材料领域的先发优势，与宁德时代、比亚迪、LG 化学等优质海内外客户紧密合作，有望尽享行业红利，随着产能逐步释放，业绩有望进入爆发期，维持“增持”评级。

❖ 风险提示：销量不及预期；原材料价格大幅波动；存货跌价等。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4190	5455	8056	10108
+/-%	38%	30%	48%	25%
归属母公司净利润(百万元)	87	357	522	658
+/-%	-59%	308%	46%	26%
EPS(元)	0.20	0.81	1.18	1.48
PE	134.89	33.04	22.58	17.93

资料来源：公司公告、川财证券研究所预测；数据截至 2020 年 4 月 29 日收盘

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	制造/汽车
报告时间	2020/4/30
前收盘价	26.60 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

黄博

证书编号：S1100519090001
021-68595119
huangbo@cczq.com

👤 联系人

张天楠

证书编号：S1100118060014
021-68595116
zhangtianan@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	FALSE	3661	4827	6212
现金	1062	642	713	1187
应收账款	876	1252	1984	2366
其他应收款	13	27	38	45
预付账款	13	67	92	105
存货	590	797	1169	1476
其他流动资产	-2553	877	832	1031
非流动资产	1939	2735	3065	3285
长期投资	30	29	29	29
固定资产	1165	2051	2416	2619
无形资产	259	332	375	428
其他非流动资产	483	323	245	209
资产总计	5850	6396	7892	9497
流动负债	1407	1621	2324	2843
短期借款	227	45	39	0
应付账款	590	1019	1423	1769
其他流动负债	591	557	862	1074
非流动负债	124	97	415	913
长期借款	10	10	310	810
其他非流动负债	114	86	105	103
负债合计	1532	1717	2739	3757
少数股东权益	5	9	15	23
股本	443	443	443	443
资本公积	3534	3534	3534	3534
留存收益	333	692	1161	1740
归属母公司股东权益	4313	4670	5138	5718
负债和股东权益	5850	6396	7892	9497

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	117	177	291	481
净利润	86	361	528	665
折旧摊销	107	90	127	148
财务费用	18	-3	5	29
投资损失	6	0	0	0
营运资金变动	-278	-253	-393	-368
其他经营现金流	178	-18	23	6
投资活动现金流	-535	-426	-452	-361
资本支出	263	800	400	300
长期投资	0	-1	1	-0
其他投资现金流	-272	372	-51	-61
筹资活动现金流	1213	-170	233	355
短期借款	176	-182	-6	-39
长期借款	10	0	300	500
普通股增加	45	0	0	0
资本公积增加	1051	0	0	0
其他筹资现金流	-69	11	-61	-107
现金净增加额	791	-420	71	474

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3041	4190	5455	8056	10108
营业成本	2536	3603	4689	6962	8760
营业税金及附加	11	9	12	18	22
营业费用	24	25	38	55	68
管理费用	80	97	245	322	354
财务费用	20	18	-3	5	29
资产减值损失	-39	-44	71	105	131
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	-6	0	0	0
营业利润	235	99	403	590	743
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	1	3	0	0	0
利润总额	235	97	403	590	743
所得税	24	10	42	62	78
净利润	211	86	361	528	665
少数股东损益	-2	-1	4	6	7
归属母公司净利润	213	87	357	522	658
EBITDA	309	224	490	722	920
EPS (元)	0.53	0.20	0.81	1.18	1.48

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	61.9%	37.8%	30.2%	47.7%	25.5%
营业利润	390.2%	-57.9%	308.3%	46.4%	25.9%
归属于母公司净利润	583.9%	-58.9%	308.3%	46.3%	25.9%
获利能力					
毛利率(%)	16.6%	14.0%	14.0%	13.6%	13.3%
净利率(%)	7.0%	2.1%	6.5%	6.5%	6.5%
ROE(%)	6.8%	2.0%	7.6%	10.2%	11.5%
ROIC(%)	7.8%	3.4%	8.8%	11.1%	12.9%
偿债能力					
资产负债率(%)	26.5%	26.2%	26.9%	34.7%	39.6%
净负债比率(%)	9.7%	17.8%	5.8%	14.2%	22.7%
流动比率	2.78	2.78	2.26	2.08	2.18
速动比率	2.32	2.36	1.77	1.57	1.67
营运能力					
总资产周转率	0.94	0.83	0.89	1.13	1.16
应收账款周转率	5	4	5	5	5
应付账款周转率	4.47	5.92	5.83	5.70	5.49
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.20	0.81	1.18	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.22	0.26	0.40	0.66	1.08
每股净资产(最新摊薄)	7.06	9.73	10.53	11.59	12.90
估值比率					
P/E	55.39	134.89	33.04	22.58	17.93
P/B	3.77	2.73	2.53	2.29	2.06
EV/EBITDA	34	47	21	14	11

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004