

# 高镍正极领军者，短期承压不改长期趋势



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——容百科技（688005）2020年中报点评

## 事件

2020年上半年，公司实现营业收入12.32亿元，同比减少36.80%；归属于上市公司股东的净利润5428.20万元，同比减少52.73%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4865.99万元，同比减少52.63%；经营活动产生的现金流量净额4.49亿元，上年同期为-4255.61万元。

## 点评

### ❖ 外部因素压制短期业绩，现金流大幅改善

疫情爆发冲击全球新能源汽车市场，上半年国内新能源汽车产销量分别同比下滑36.5%和37.4%，欧洲企业阶段性停工，海外终端需求受到抑制，全球终端需求疲软致使公司上半年业绩出现一定程度下滑。在不利的外部环境之下，公司积极加大了对应收账款的回款力度，上半年经营活动产生的现金流量净额高达4.49亿元，应收账款余额大幅下降，现金流大幅改善，运营能力逐步提升。

### ❖ 高镍正极材料销量强势增长，行业地位稳固

公司在高镍三元正极材料领域的先发优势明显，上半年在行业整体疲软的背景下，公司NCM811材料销量同比增长87%，实现逆势增长，销量占国内NCM811总出货量一半以上，保持绝对领先优势。受益于高镍车型的终端放量，宁德时代高镍动力电池出货比例大幅提升，考虑到资源的稀缺性，海外车企也纷纷加快高镍的应用，我们认为未来高镍占比有望持续提升。公司作为高镍领域的领跑者，有望充分受益。

### ❖ 研发投入不减，提升公司竞争力

公司高度重视研发，不断取得突破，上半年研发投入总额5845.72万元，占营业收入的比例为4.75%，较去年同期提升了0.72pct。公司在超高镍、高电压单晶和低钴等核心产品上取得了新突破，推出了Ni90及以上的高镍产品和高电压单晶产品，提高材料综合性能，提升产品竞争力。前驱体领域，中日韩专家联合攻关前驱体技术，加快推进前驱体量产化。此外，公司积极探索储能、3C等其他高端设备的应用领域，持续丰富产品及优质客户结构，提升公司竞争力。

### ❖ 盈利预测

我们预计公司2020-2022年营业收入分别为44.25、70.25、90.80亿元；归属母公司股东净利润分别为2.23、4.12、4.71亿元；EPS分别为0.50、0.93、1.06元/股，对应当前PE分别为55、30、26倍，维持“增持”评级。

### ❖ 风险提示：正极产销不及预期；前驱体自给进度不及预期；存货跌价等。

#### 盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	4190	4425	7025	9080
+/-%	38%	6%	59%	29%
归属母公司股东净利润(百万)	87	223	412	471
+/-%	-59%	155%	85%	14%
EPS(元)	0.20	0.50	0.93	1.06
PE	139.55	54.77	29.63	25.88

资料来源：公司公告，川财证券研究所，盈利预测截止日期2020/8/26

## 📌 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 | 2020/8/27

前收盘价 | 27.52元

公司评级 | 增持评级

## 👤 分析师

### 黄博

证书编号：S1100519090001  
huangbo@cczq.com

### 张天楠

证书编号：S1100520070001  
zhangtiannan@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					利润表					
单位:百万元					单位:百万元					
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	FALSE	3211	4315	5548	<b>营业收入</b>	3041	4190	4425	7025	9080
现金	1062	642	713	992	营业成本	2536	3603	3925	6191	8045
应收账款	876	977	1639	2057	营业税金及附加	11	9	10	16	20
其他应收款	13	22	33	41	营业费用	24	25	31	48	61
预付账款	13	56	82	96	管理费用	80	97	155	211	272
存货	590	674	1053	1366	财务费用	20	18	-4	4	31
其他流动资产	-2553	840	795	995	资产减值损失	-39	-44	58	91	118
<b>非流动资产</b>	1939	2735	3065	3285	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	30	29	29	29	投资净收益	14	-6	0	0	0
固定资产	1165	2051	2416	2619	<b>营业利润</b>	235	99	251	465	532
无形资产	259	332	375	428	营业外收入	2	0	0	0	0
其他非流动资产	483	323	245	209	营业外支出	1	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	5850	5946	7380	8832	<b>利润总额</b>	235	97	251	465	532
<b>流动负债</b>	1407	1346	2079	2618	所得税	24	10	26	49	56
短期借款	227	13	37	0	<b>净利润</b>	211	86	225	416	477
应付账款	590	853	1265	1624	少数股东损益	-2	-1	3	5	5
其他流动负债	591	481	776	994	<b>归属母公司净利润</b>	213	87	223	412	471
<b>非流动负债</b>	124	97	415	913	EBITDA	309	224	337	596	711
长期借款	10	10	310	810	EPS (元)	0.53	0.20	0.50	0.93	1.06
其他非流动负债	114	86	105	103						
<b>负债合计</b>	1532	1443	2494	3531	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	5	8	12	18	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股本	443	443	443	443	<b>成长能力</b>					
资本公积	3534	3534	3534	3534	营业收入	61.9%	37.8%	5.6%	58.8%	29.3%
留存收益	333	518	896	1306	营业利润	390.2%	-57.9%	154.8%	85.0%	14.5%
归属母公司股东权益	4313	4496	4874	5284	归属于母公司净利润	583.9%	-58.9%	154.8%	84.9%	14.5%
<b>负债和股东权益</b>	5850	5946	7380	8832	<b>获利能力</b>					
					毛利率(%)	16.6%	14.0%	11.3%	11.9%	11.4%
					净利率(%)	7.0%	2.1%	5.0%	5.9%	5.2%
					ROE(%)	6.8%	2.0%	5.0%	8.4%	8.9%
					ROIC(%)	7.8%	3.4%	5.7%	9.3%	9.8%
					<b>偿债能力</b>					
					资产负债率(%)	26.5%	26.2%	24.3%	33.8%	40.0%
					净负债比率(%)	9.7%	17.8%	4.6%	15.6%	24.1%
					流动比率	2.78	2.78	2.39	2.08	2.12
					速动比率	2.32	2.33	1.87	1.55	1.57
					<b>营运能力</b>					
					总资产周转率	0.94	0.83	0.75	1.05	1.12
					应收账款周转率	5	4	4	5	4
					应付账款周转率	4.47	5.92	5.44	5.85	5.57
					<b>每股指标(元)</b>					
					每股收益(最新摊薄)	0.48	0.20	0.50	0.93	1.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	-1.22	0.26	0.56	0.54	0.61
					每股净资产(最新摊薄)	7.06	9.73	10.14	11.00	11.92
					<b>估值比率</b>					
					P/E	57.30	139.55	54.77	29.63	25.88
					P/B	3.90	2.83	2.71	2.50	2.31
					EV/EBITDA	35	48	32	18	15

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	117	248	239	269
净利润	86	225	416	477
折旧摊销	107	90	127	148
财务费用	18	-4	4	31
投资损失	6	0	0	0
营运资金变动	-278	39	-500	-466
其他经营现金流	178	-102	192	80
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	1213	-241	284	371
短期借款	176	-214	24	-37
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	-27	-40	-92
<b>现金净增加额</b>	791	-420	71	279

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

## 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，必要时应聘请法律、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，需在允许的范围内使用，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：000000029399

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