

单吨盈利向好，高镍龙头起势

——容百科技（688005.SH）2020年业绩预告点评

要点

事件：2021年1月30日，公司发布2020年业绩预告。公司预计2020年实现归母净利润1.9-2.3亿元，同比增加117.4%-163.1%，扣非后归母净利润1.2-1.7亿元，同比增加112.6%-201.2%。

点评：

2020年业绩基本符合市场预期：单季度Q4来看，公司归母净利润约0.8-1.2亿元，同比扭亏，环比+29%~+97%。业绩增长的主要原因是2020年下半年以来新能源汽车需求高增长，公司高镍三元材料销量同比大幅增加，而2019年公司业绩受到比克电池坏账影响。2020年公司的非经常性损益主要是比克电池坏账准备冲回。

单吨盈利情况逐季好转：估计2020年公司产品销售约2.5万吨，同比增长15%左右，其中Q4的销量接近1万吨，Q3销量约6000吨。按照业绩预告中值计算，公司2020年Q3单吨扣非净利润为0.55万元/吨，Q4也为0.55万元/吨，但考虑到1)年末费用计提较多，2)公司采购比克电池的电芯以抵消应收账款，但又以折价方式卖出，导致存货减值0.2亿元（2020年12月31日公告），Q4真实的单独净利润估计为0.8万元/吨，盈利情况逐季好转。

积极扩张产能，且布局前驱体：2020年底公司三元材料产能为4万吨，预计2021年底有望达到12万吨，2025年底潜在产能规划为32万吨，主要产能分布在国内（余姚、湖北、贵州）以及韩国。此外，公司还布局三元前驱体，2020年底产能2.1万吨，其中自供比例10%左右，后续前驱体产能将继续扩张，且自供比例继续提升。

公司是高镍正极龙头企业，客户结构优质：公司2020年高镍产品的出货量超过国内其他竞争对手，是宁德时代高镍三元材料核心供应商，海外客户包括SKI等，并且与固态电池厂商卫蓝以及清陶均有合作。公司已经实现NCM-Ni83多晶和单晶以及NCA-Ni88的稳定规模化量产，预计2021年有望大规模量产NCM-Ni90多晶和单晶。

盈利预测、估值：2020年上半年疫情影响产能利用率下降影响2020年盈利，考虑未来几年公司产能释放且新能源汽车需求的高增长，我们调整公司2020E-22E净利润预测至2.1/5.2/10.4亿元（原预测为2.3/3.6/4.6亿元），股价对应PE分别为140/57/28X，看好公司产能释放，业绩提升。

风险提示：疫情持续风险、原材料价格波动风险、募投项目不达预期、应收账款发生坏账风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,041	4,190	4,558	9,143	14,591
营业收入增长率	61.88%	37.76%	8.80%	100.58%	59.57%
净利润（百万元）	213	87	211	517	1,039
净利润增长率	583.92%	-58.94%	141.41%	145.06%	100.82%
EPS（元）	0.53	0.20	0.47	1.16	2.32
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.80%	2.03%	4.71%	10.34%	17.20%
P/E	123	334	140	57	28
P/B	8.4	6.8	6.6	5.9	4.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-29

无评级（维持）

当前价：65.88元

作者

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mar@ebsecn.com

分析师：殷中樞

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝睿

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

联系人：陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.47
总市值(亿元)：	294.74
一年最低/最高(元)：	24.02/74.5
近3月换手率：	337.8

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	27.8	33.4	94.0
绝对	24.0	35.0	86.5

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,041	4,190	4,558	9,143	14,591
营业成本	2,536	3,603	4,006	7,837	12,324
折旧和摊销	53	103	163	199	228
税金及附加	11	9	10	20	32
销售费用	24	25	28	55	88
管理费用	80	97	106	212	321
财务费用	20	18	-18	12	84
研发费用	120	165	182	360	438
投资收益	14	-6	4	4	4
营业利润	235	99	261	596	1,208
利润总额	235	97	258	594	1,206
所得税	24	10	47	77	167
净利润	211	86	211	517	1,039
少数股东损益	-2	-1	0	0	0
归属母公司净利润	213	87	211	517	1,039
EPS(按最新股本计, 元)	0.53	0.20	0.47	1.16	2.32

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-543	117	281	454	590
净利润	213	87	211	517	1,039
折旧摊销	53	103	163	199	228
净营运资金增加	892	-232	146	2049	2655
其他	-1701	159	-239	-1787	-1978
投资活动产生现金流	-870	-535	116	-336	-256
净资本支出	-824	-263	-350	-340	-260
长期投资变化	29	30	0	0	0
其他资产变化	-75	-303	466	4	4
融资活动现金流	1428	1213	-88	981	1563
股本变化	54	45	4	0	0
债务净变化	54	162	-77	841	1573
无息负债变化	432	238	133	1358	1493
净现金流	15	791	309	1099	1897

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	16.6%	14.0%	12.1%	14.3%	15.5%
EBITDA 率	9.7%	11.3%	9.7%	10.1%	11.9%
EBIT 率	8.0%	8.8%	6.1%	8.0%	10.3%
税前净利润率	7.7%	2.3%	5.7%	6.5%	8.3%
归母净利润率	7.0%	2.1%	4.6%	5.7%	7.1%
ROA	4.9%	1.5%	3.5%	5.9%	8.1%
ROE (摊薄)	6.8%	2.0%	4.7%	10.3%	17.2%
经营性 ROIC	6.3%	8.9%	5.7%	10.5%	15.1%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	27%	26%	26%	43%	53%
流动比率	2.78	2.78	3.04	2.04	1.74
速动比率	2.32	2.36	2.54	1.63	1.39
归母权益/有息债务	28.37	15.83	22.88	4.82	2.31
有形资产/有息债务	36.07	20.33	29.33	8.14	4.79

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,263	5,850	6,077	8,793	12,896
货币资金	231	1,062	1,371	1,372	2,189
交易性金融资产	0	452	0	0	0
应收帐款	1,085	876	918	1,474	2,351
应收票据	661	149	162	326	520
其他应收款 (合计)	0	13	15	31	49
存货	462	590	661	1,334	2,123
其他流动资产	264	756	848	1,994	3,356
流动资产合计	2,778	3,911	3,990	6,558	10,631
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	29	30	30	30	30
固定资产	752	1,165	1,385	1,551	1,573
在建工程	294	336	238	179	131
无形资产	270	259	295	320	362
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	127	98	89	89	89
非流动资产合计	1,485	1,939	2,087	2,235	2,266
总负债	1,132	1,532	1,588	3,787	6,852
短期借款	50	227	0	691	2,163
应付账款	628	590	656	1,283	2,017
应付票据	214	511	568	1,111	1,748
预收账款	3	0	0	1	1
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,000	1,407	1,312	3,208	6,099
长期借款	0	10	160	310	410
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	131	104	116	268	342
非流动负债合计	132	124	276	578	753
股东权益	3,131	4,318	4,489	5,006	6,045
股本	398	443	447	447	447
公积金	2,501	3,552	3,569	3,620	3,724
未分配利润	228	315	465	931	1,865
归属母公司权益	3,130	4,313	4,484	5,001	6,040
少数股东权益	1	5	5	5	5

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1%	1%	1%	1%	1%
管理费用率	3%	2%	2%	2%	2%
财务费用率	1%	0%	0%	0%	1%
研发费用率	4%	4%	4%	4%	3%
所得税率	10%	11%	18%	13%	14%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.09	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-1.36	0.26	0.63	-1.44	-1.10
每股净资产	7.86	9.73	10.02	11.18	13.50
每股销售收入	7.64	9.45	10.19	20.44	32.61

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	123	334	140	57	28
PB	8.4	6.8	6.6	5.9	4.9
EV/EBITDA	90.1	60.7	65.7	32.9	18.5
股息率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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见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版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 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