

容百科技 (688005)

公司研究/点评报告

高镍正极扩产加速，将开启新一轮高增长

—容百科技点评报告

点评报告/电力设备及新能源

2021年02月09日

一、事件概述

2月8日，公司发布公告，将自筹资金不超过29亿元，用于子公司贵州容百年产10万吨高镍正极材料生产线二期及后续项目。公司预计项目达产后可实现年收入105亿元左右，项目内部税后收益率为36.28%，投资回收期为5.22年。

二、分析与判断

➤ 贵州容百稳步扩产，预计将主要供货宁德时代等客户

公司此次扩产将主要生产以NCM811、NCA为主的高镍正极材料。在已有的1.5万吨一期产能基础上，二期1.5万吨产能将于2021年内完成建设，后续7万吨预计将于2024年前完成，建成后贵州容百年产能将达10万吨。扩产的目标客户预计主要是宁德时代四川宜宾基地等就近客户，根据宁德时代公告，宁德时代四川宜宾基地合计规划产能100GWh，公司为宁德时代高镍三元正极主供，将率先受益于客户需求增加。

➤ 高镍三元正极龙头扩产加速，2025年规划产能30万吨以上，将开启高速增长

2020年公司在国内高镍三元市场占比第一，市占率超过50%，得益于下游需求旺盛和高镍占比逐步提升，公司有望持续高增。目前公司4万吨产能接近满产，公司2021年将新增产能8万吨，全年有效产能预计将达到6万吨，我们预计公司2021年出货量可达5万吨以上。除贵州容百以外，湖北和韩国等工厂新产能也将快速投放，公司规划2025年产能将达到30万吨，进一步夯实行业领先地位。

➤ 受益于产能利用率提升，盈利水平将显著改善

公司去年受疫情影响，预计出货量约2.5万吨，因产能利用率不足公司盈利水平较低，目前单吨盈利约0.8万元。今年公司下游需求高增订单饱满，预计产能利用率将大幅提升，经营效率也将显著改善，同时考虑到公司高镍产品占比和前驱体自供比率增长，预计今年公司单吨盈利有望逐步提升至1.2万/吨。

三、投资建议

我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为1.98、5.57、8.29亿元，同比分别增长127%、181%、49%，当前股价对应2020-2022年PE分别为150、54、36倍。参考CS新能源车指数180倍PE(TTM)，考虑到公司是三元高镍全球龙头，持续扩产并有望维持高速增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源汽车终端销售不及预期；三元高镍渗透率不及预期；新建产能投产进度低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,190	4,549	8,686	13,916
增长率(%)	37.8%	8.6%	90.9%	60.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	87	198	557	829
增长率(%)	-58.9%	126.8%	180.9%	48.9%
每股收益(元)	0.21	0.45	1.24	1.85
PE(现价)	319.0	149.7	53.8	36.1
PB	6.9	6.6	5.9	5.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格：66.98元

交易数据

2021-2-8

近12个月最高/最低(元)	75.5/26.11
总股本(百万股)	447
流通股本(百万股)	274
流通股比例(%)	61.25
总市值(亿元)	300
流通市值(亿元)	184

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,190	4,549	8,686	13,916
营业成本	3,603	4,025	7,464	12,012
营业税金及附加	9	10	19	31
销售费用	25	28	53	84
管理费用	97	105	201	322
研发费用	165	179	342	548
EBIT	290	201	607	919
财务费用	18	(16)	(17)	(6)
资产减值损失	(44)	(2)	2	0
投资收益	(6)	1	0	0
营业利润	99	226	622	925
营业外收支	(2)	(7)	0	0
利润总额	97	218	622	925
所得税	10	23	65	96
净利润	86	196	557	829
归属于母公司净利润	87	198	557	829
EBITDA	397	421	803	1,162
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1062	1109	532	1070
应收账款及票据	1025	1113	2126	3406
预付款项	13	14	26	42
存货	590	530	1463	1607
其他流动资产	79	79	79	79
流动资产合计	3911	3996	5402	7400
长期股权投资	30	28	28	28
固定资产	1165	1457	1795	2160
无形资产	259	374	421	497
非流动资产合计	1939	2208	2506	2827
资产合计	5850	6204	7908	10227
短期借款	227	227	227	227
应付账款及票据	1101	1283	2329	3788
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1407	1606	2695	4225
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	108	108	108	108
非流动负债合计	124	124	124	124
负债合计	1532	1731	2819	4350
股本	443	443	447	447
少数股东权益	5	3	3	3
股东权益合计	4318	4474	5089	5877
负债和股东权益合计	5850	6204	7908	10227

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	37.8%	8.6%	90.9%	60.2%
EBIT 增长率	7.5%	-30.5%	201.3%	51.5%
净利润增长率	-58.9%	126.8%	180.9%	48.9%
盈利能力				
毛利率	14.0%	11.5%	14.1%	13.7%
净利润率	2.1%	4.4%	6.4%	6.0%
总资产收益率 ROA	1.5%	3.2%	7.0%	8.1%
净资产收益率 ROE	2.0%	4.4%	10.9%	14.1%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.5	2.0	1.8
速动比率	2.4	2.2	1.5	1.4
现金比率	1.1	1.0	0.4	0.4
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	84.3	96.9	90.6	93.7
存货周转天数	52.5	50.0	48.0	46.0
总资产周转率	0.8	0.8	1.2	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.4	1.2	1.9
每股净资产	9.7	10.1	11.4	13.1
每股经营现金流	0.3	1.3	(0.3)	2.6
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	319.0	149.7	53.8	36.1
PB	6.9	6.6	5.9	5.1
EV/EBITDA	51.9	48.6	25.9	17.1
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
现金流量表 (百万元)				
净利润	86	196	557	829
折旧和摊销	306	218	198	243
营运资金变动	(278)	162	(895)	70
经营活动现金流	117	590	(132)	1,150
资本开支	263	498	495	564
投资	0	3	0	0
投资活动现金流	(535)	(495)	(495)	(564)
股权募资	1,198	0	98	0
债务募资	126	0	0	0
筹资活动现金流	1,213	(48)	50	(48)
现金净流量	795	47	(576)	538

分析师简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。