

## 容百科技 (688005)

公司研究/点评报告

# 21Q1 维持高增，自供前驱体贡献盈利

—容百科技 2021 年第一季度业绩预告点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 03 月 09 日

### 一、事件概述

3月8日，公司发布2021年一季度业绩预告，预计21Q1实现归母净利润0.9-1.2亿元，同比增加257%-376%；实现扣非后归母净利润0.7-1.0亿元，同比增加178%-297%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 低基数效应叠加景气度提升带来高增

公司21Q1实现归母净利润0.9-1.2亿元，同比20Q1增加257%-376%，同比19Q1增长202%-303%，环比20Q4的1亿元，增加-10%至20%。利润同比高增一方面受益于20Q1疫情影响带来的低基数效应；另一方面，20Q4以来，下游需求旺盛，公司产能利用率维持在90%左右，预计21Q1出货量约为0.9万吨，与20Q4接近，单吨净利为1-1.3万元。

#### ➤ 21Q1 前驱体产量增加，分部业绩由亏转赢，增厚利润

公司21Q1前驱体产量大幅增加，产能利用率提升叠加技术工艺升级带来分部业绩由亏转盈。今年公司将逐步增加内供比例，预计21年底产能将增加至5万吨以上，全年自供率达到30%，进一步提升盈利能力、稳定关键原材料供应。未来公司前驱体将持续扩产，自供率将增至50%。

#### ➤ 三元高镍 21 年渗透率逐步提升，公司首先受益

21年国内外上市重磅新车中三元高镍占比较高，包括特斯拉Model Y/Cybertruck、大众ID.4/ID.6、日产Ariya等热门车型，有望带动高镍在三元材料中的渗透率进一步上升。公司是高镍龙头，20年国内市占率超过50%，21年有效产能接近6万吨，将首先受益。预计得益于大众MEB、蔚来等终端热销带来主要客户宁德时代时代的放量，叠加公司海外客户订单逐步落地，公司21年将出货5万吨以上，维持高速增长。

### 三、投资建议

我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.13、5.57、8.29亿元，同比分别增长143%、162%、49%，当前股价对应2020-2022年PE分别为111、43、29倍。参考CS新能源车指数138倍PE(TTM)，考虑到高镍技术路线确定，公司作为龙头积极扩产，有望维持高速增长，同时产能利用率提升叠加布局前驱体自供，盈利能力将大幅改善，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

新能源车终端销售不及预期、三元高镍渗透率不及预期。

### 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	3,787	8,686	13,916
增长率(%)	37.8	-9.6	129.4	60.2
归属母公司股东净利润(百万元)	87	213	557	829
增长率(%)	-58.9	143.2	161.8	48.9
每股收益(元)	0.21	0.48	1.24	1.85
PE(现价)	253.6	111.0	42.8	28.7
PB	5.5	5.3	4.7	4.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

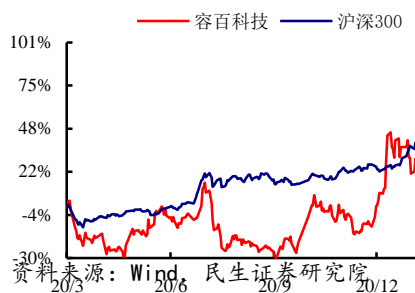
维持评级

当前价格： 53.25 元

交易数据 2021-3-8

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)	238
流通市值(亿元)	146

该股与沪深300走势比较



分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

- 1.容百科技(688005):20 年业绩恢复，三元高镍龙头将维持高增
- 2.容百科技(688005)点评报告：高镍正极扩产加速，将开启新一轮高增长

## 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	3,787	8,686	13,916
营业成本	3,603	3,309	7,464	12,012
营业税金及附加	9	8	19	31
销售费用	25	23	53	84
管理费用	97	88	201	322
研发费用	165	149	342	548
EBIT	290	210	607	919
财务费用	18	(21)	(12)	(12)
资产减值损失	(44)	0	0	(0)
投资收益	(6)	5	0	(9)
营业利润	99	242	619	922
营业外收支	(2)	(7)	0	0
利润总额	97	234	619	922
所得税	10	24	65	96
净利润	86	210	554	826
归属于母公司净利润	87	213	557	829
EBITDA	397	429	803	1,162
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1062	1278	338	1293
应收账款及票据	1025	927	2126	3406
预付款项	13	12	26	42
存货	590	329	1662	1408
其他流动资产	79	79	79	79
流动资产合计	3911	3772	5413	7418
长期股权投资	30	32	32	23
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	2818
资产合计	5850	5979	7920	10236
短期借款	227	227	227	227
应付账款及票据	1101	1054	2329	3788
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1407	1367	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	1491	2819	4350
股本	443	443	447	447
少数股东权益	5	3	0	(2)
股东权益合计	4318	4488	5100	5886
负债和股东权益合计	5850	5979	7920	10236

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
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	37.8	-9.6	129.4	60.2
EBIT 增长率	7.5	-27.5	188.8	51.5
净利润增长率	-58.9	143.2	161.8	48.9
<b>盈利能力</b>				
毛利率	14.0	12.6	14.1	13.7
净利润率	2.1	5.6	6.4	6.0
总资产收益率 ROA	1.5	3.6	7.0	8.1
净资产收益率 ROE	2.0	4.7	10.9	14.1
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.8	2.8	2.0	1.8
速动比率	2.4	2.5	1.4	1.4
现金比率	1.1	1.3	0.3	0.4
资产负债率	0.3	0.2	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	84.3	84.3	84.3	84.3
存货周转天数	52.5	50.0	48.0	46.0
总资产周转率	0.8	0.6	1.2	1.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.2	0.5	1.2	1.9
每股净资产	9.7	10.1	11.4	13.2
每股经营现金流	0.3	1.7	(1.1)	3.5
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>估值分析</b>				
PE	253.6	111.0	42.8	28.7
PB	5.5	5.3	4.7	4.0
EV/EBITDA	41.0	39.4	20.7	13.3
股息收益率	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	86	210	554	826
折旧和摊销	306	219	196	243
营运资金变动	(278)	316	(1,254)	480
经营活动现金流	117	756	(495)	1,567
资本开支	263	494	495	564
投资	0	3	0	0
投资活动现金流	(535)	(491)	(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	217	(940)	955

## 分析师与研究助理简介

**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。

**李京波**，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

## 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。