

容百科技 (688005)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，高镍龙头将迎来量价齐升

—容百科技 2020 年年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 04 月 16 日

一、事件概述

4 月 15 日，公司发布 2020 年年报，全年公司实现营收 37.95 亿元，同比下降 9.43%，实现归母净利润 2.13 亿元，同比增长 143.73%；实现扣非后归母净利润 1.60 亿，同比增长 183.72%，净利润和扣非净利润均接近此前业绩预告的上限，符合预期。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.90 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 20Q4 营收业绩均创历史单季新高，出货约 0.9 万吨

公司 20Q4 实现营收 14.49 亿元，同比增长 32.70%，归母净利润 1.00 亿元，同比增长 238.84%，均创历史新高，且全年净利润逐季增长，改善趋势明显，主要得益于下半年下游需求回暖下，公司高镍出货占比提升叠加产能利用率逐步提升，我们预计公司 20Q4 产能利用率维持在 90% 左右。出货量方面，公司全年实现三元正极材料销量 2.6 万吨，同比增加约 15.5%，受上半年疫情影响单吨净利润约为 0.8 万元/吨，我们预计公司 20Q4 出货量约为 0.9 万吨，单吨净利润也恢复至 1.1 万元/吨以上。

➤ 费用率下降、经营活动现金流净额大增，经营状况优化

1) 费用率方面，公司 2020 年三费率为 3.04%，同比下降了 0.31 个百分点，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比增长了 0.21/0.55/-1.07 个百分点，其中财务费用率同比下降的原因主要在于当期归还借款以及利息收入增加；公司 2020 年研发费用率为 3.85%，同比基本维持持平。2) 现金流方面，公司 2020 年经营活动现金流量净额为 7.08 亿元，同比大增 502.68%，创历史新高，主要得益于优质客户回款良好，同时客户结构优化。

➤ 三元高镍龙头积极扩产，受益于高镍渗透率提升

公司是三元高镍正极材料龙头公司，2020 年高镍出货量同比翻番，在国内三元高镍市场占比超过 50%。根据 GGII 的统计，2020 年 NCM811 在三元材料销售额中占比 24%，同比增长了 13 个百分点，未来受益于客户对续航里程需求的不断增长，三元高镍市占率有望进一步提升。公司积极扩产，2020 年底有效产能为 4 万吨，2021 年底有望达到 12 万吨以上，全年有效产能约为 6 万吨，将首先受益，我们预计公司 2021 年将出货 5 万吨以上，实现翻倍。2025 年公司远期规划产能达到 30 万吨以上，将在韩国、欧洲和北美设立制造基地，服务国际客户。

➤ 产能利用率维持高位叠加前驱体自供将增厚单吨利润

受益于下游景气需求，预计公司未来两年产能利用率较为饱满，摊薄固定成本，增厚利润。同时公司积极布局前驱体产能，2021 年，公司前驱体产能将由年初 3.5 万吨增加至年末预计的 7 万吨，全年平均自供率将达到 35%。我们预计公司 2021 年全年单吨净利润将维持在较高水平。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.57、8.29、12.50 亿元，同比分别增长 162%、49%、51%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 44、30、20 倍。参考 CS 新能源车指数 118 倍 PE (TTM)，考虑到公司作为三元高镍龙头积极扩产，维持“推荐”评级。

推荐

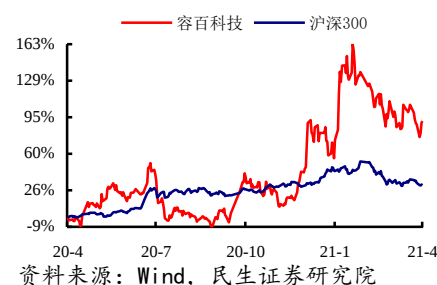
维持评级

当前价格： 54.73 元

交易数据 2021-4-15

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)	245
流通市值(亿元)	150

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):21Q1 维持高增，自供前驱体贡献盈利
- 2.容百科技(688005):20 年业绩恢复，三元高镍龙头将维持高增

四、风险提示：

新能源车终端销售不及预期；缺芯对主机厂需求影响超预期；三元高镍渗透率不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,795	8,686	13,916	21,075
增长率（%）	-9.4	128.9	60.2	51.4
归属母公司股东净利润（百万元）	213	557	829	1,250
增长率（%）	143.7	161.5	48.7	50.9
每股收益（元）	0.48	1.25	1.85	2.79
PE（现价）	114.0	43.9	29.5	19.6
PB	5.4	4.8	4.1	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,795	8,686	13,916	21,075
营业成本	3,333	7,377	11,858	17,943
营业税金及附加	9	20	33	49
销售费用	31	70	113	171
管理费用	109	269	431	653
研发费用	146	347	572	885
EBIT	168	602	909	1,374
财务费用	(24)	(15)	(16)	(21)
资产减值损失	(11)	0	0	(0)
投资收益	3	0	0	0
营业利润	253	622	925	1,395
营业外收支	(20)	0	0	0
利润总额	233	622	925	1,395
所得税	24	65	96	145
净利润	209	557	829	1,250
归属于母公司净利润	213	557	829	1,250
EBITDA	312	769	1,141	1,673
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1407	656	1561	1399
应收账款及票据	814	1864	2986	4522
预付款项	70	155	248	376
存货	584	1998	1955	3727
其他流动资产	177	177	177	177
流动资产合计	4034	5863	7938	11254
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	1207	1907	2507	3107
无形资产	323	340	374	398
非流动资产合计	2101	2743	3506	4142
资产合计	6135	8606	11443	15396
短期借款	8	8	8	8
应付账款及票据	1368	3172	5099	7715
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1435	3291	5300	8002
长期借款	9	9	9	9
其他长期负债	120	120	120	120
非流动负债合计	209	209	209	209
负债合计	1645	3500	5509	8212
股本	443	447	447	447
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	4490	5106	5934	7185
负债和股东权益合计	6135	8606	11443	15396

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-9.4	128.9	60.2	51.4
EBIT 增长率	-42.2	259.0	51.0	51.2
净利润增长率	143.7	161.5	48.7	50.9
盈利能力				
毛利率	12.2	15.1	14.8	14.9
净利润率	5.6	6.4	6.0	5.9
总资产收益率 ROA	3.5	6.5	7.2	8.1
净资产收益率 ROE	4.8	10.9	14.0	17.4
偿债能力				
流动比率	2.8	1.8	1.5	1.4
速动比率	2.4	1.2	1.1	0.9
现金比率	1.1	0.3	0.3	0.2
资产负债率	0.3	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	76.3	76.3	76.3	76.3
存货周转天数	63.4	63.0	60.0	57.0
总资产周转率	0.6	1.2	1.4	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.2	1.9	2.8
每股净资产	10.1	11.4	13.2	16.0
每股经营现金流	1.7	0.0	4.2	1.7
每股股利	0.1	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	114.0	43.9	29.5	19.6
PB	5.4	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	50.5	21.4	13.4	9.0
股息收益率	0.2	0.2	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	209	557	829	1,250
折旧和摊销	155	167	232	299
营运资金变动	391	(724)	839	(775)
经营活动现金流	762	1	1,900	774
资本开支	314	809	995	936
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(206)	(809)	(995)	(936)
股权募资	0	98	0	0
债务募资	(261)	0	0	0
筹资活动现金流	(298)	57	(1)	(1)
现金净流量	258	(751)	905	(162)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。