

容百科技 (688005)

公司研究/点评报告

盈利能力持续提升，高镍龙头将快速增长

—2021 年一季报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 04 月 28 日

一、事件概述

4 月 27 日，公司发布 2021 年一季报，实现营收 13.94 亿元，同比增长 113.70%，实现归母净利润 1.20 亿元，同比增长 373.95%，位于此前公司预告的 0.9-1.2 亿元区间上限。实现扣非后归母净利润 0.90 亿元，同比增长 256.26%。

二、分析与判断

➤ 21Q1 正极盈利能力显著提升，受益于产能利用率、前驱体自供率提升

21Q1 实现营收 13.94 亿元，同比增长 113.70%，环比下降 3.78%，实现归母净利润 1.20 亿元，同比增长 373.95%，环比增长 20.07%，创单季新高。公司 21Q1 毛利率为 15.90%，同比增加 3.01 个百分点，环比增加 2.61 个百分点。我们预计公司一季度正极材料出货约 0.9 万吨，单吨扣非净利润提升至 1 万以上，考虑到公司年初实施股权激励，预计对 2021 全年费用影响近 4000 万，Q1 真实单吨扣非净利润约 1.1 万元/吨，主要受益于：

1) **产能利用率显著提升**，摊薄固定费用。公司现有年产能约 4 万吨，受益于下游需求旺盛，一季度产能利用率保持较高水平。公司订单饱满，全年有望维持高产能利用率。
 2) **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。去年公司前驱体产量仅 5685 吨，毛利率为负。今年公司前驱体已获得多家客户认证，将逐步增加前驱体自供比例，提升正极盈利能力，并保障关键原材料供应。

➤ 三元高镍 2021 年渗透率有望提升，公司积极扩产，将首先受益

根据 GGII 数据，2020 年国内高镍在三元正极材料销售中的渗透率同比上升 9 个百分点至 24%，2021 年国内外上市重磅新车中三元高镍占比较高，特斯拉、蔚来、大众等旗下高镍车型有望持续热销，将带动高镍正极在三元材料中的渗透率进一步上升。公司是高镍龙头，2020 年国内高镍市占率超过 50%，2021 年积极扩产，年底产能将达到 12 万吨以上，我们预计全年出货有望接近 6 万吨，明年仍将保持高速增长。

➤ 管理费用率因股权激励同比增长，应收款有所下降

公司一季度销售费用率 0.66%，同比降低 0.20%，主要是由于销量高速增长经营效率提升，管理费用率 4.19%，同比增加了 1.11%，主要是由于股权激励费用增加，财务费用率 -0.51%，同比增加了 0.06%。研发费用 0.52 亿，同比增加 43.75%。经营性现金流净额为净流出 2.39 亿，主要是由于公司销售回款以银行承兑汇票为主，对票据进行贴现管理，而一季度以现金结算的采购金额增加。公司一季度末应收帐款 7.24 亿，较年初降低 1.09%，应收票据 0.51 亿，较年初降低 38.40%。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.05、9.16、13.30 亿元，同比增长 184%、51%、45%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 46、30、21 倍。参考 CS 新能源车指数 104 倍 PE (TTM)，考虑到高镍技术路线确定，公司作为高镍正极龙头积极扩产，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源汽车销售不及预期、三元高镍渗透率不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 62.33 元

交易数据

2021-4-27

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)	279
流通市值(亿元)	171

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 S0100520080001
 电话： 021-60876734
 邮箱： yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证 S0100121020004
 电话： 021-60876734
 邮箱： lijingbo@mszq.com

相关研究

- 1.容百科技(688005):业绩符合预期,高镍龙头将迎来量价齐升
- 2.容百科技(688005):21Q1 维持高增,自供前驱体贡献盈利

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	9,278	14,670	21,075
增长率 (%)	-9%	145%	58%	44%
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	605	916	1,330
增长率 (%)	144%	184%	51%	45%
每股收益 (元)	0.48	1.35	2.05	2.97
PE (现价)	130	46	30	21
PB	6.2	5.4	4.6	3.8

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	9,278	14,670	21,075
营业成本	3,333	7,877	12,500	17,984
营业税金及附加	9	22	34	49
销售费用	31	65	103	148
管理费用	109	288	455	632
研发费用	146	371	572	801
EBIT	168	656	1,007	1,461
财务费用	(24)	(15)	(16)	(23)
资产减值损失	(11)	0	0	(0)
投资收益	3	0	0	0
营业利润	253	676	1,022	1,484
营业外收支	(20)	0	0	0
利润总额	233	676	1,022	1,484
所得税	24	71	106	155
净利润	209	605	916	1,330
归属于母公司净利润	213	605	916	1,330
EBITDA	312	823	1,239	1,760
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1407	611	1767	1657
应收账款及票据	814	1991	3148	4522
预付款项	70	165	262	377
存货	584	2173	1994	3701
其他流动资产	177	177	177	177
流动资产合计	4034	6134	8359	11487
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	8877	11865	15630
短期借款	8	8	8	8
应付账款及票据	1368	3387	5375	7733
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1435	3514	5586	8021
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	3723	5795	8230
股本	443	447	447	447
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	4490	5154	6070	7399
负债和股东权益合计	6135	8877	11865	15630

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-9.4%	144.5%	58.1%	43.7%
EBIT 增长率	-42.2%	291.1%	53.5%	45.2%
净利润增长率	143.7%	184.1%	51.3%	45.1%
盈利能力				
毛利率	12.2%	15.1%	14.8%	14.7%
净利率	5.6%	6.5%	6.2%	6.3%
总资产收益率 ROA	3.5%	6.8%	7.7%	8.5%
净资产收益率 ROE	4.8%	11.8%	15.1%	18.0%
偿债能力				
流动比率	2.8	1.7	1.5	1.4
速动比率	2.4	1.1	1.1	1.0
现金比率	1.1	0.2	0.4	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	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.4	2.0	3.0
每股净资产	10.1	11.5	13.6	16.5
每股经营现金流	1.7	(0.1)	4.8	1.8
每股股利	0.1	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	129.9	46.1	30.4	21.0
PB	6.2	5.4	4.6	3.8
EV/EBITDA	57.9	22.9	14.4	10.2
股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	209	605	916	1,330
折旧和摊销	155	167	232	299
营运资金变动	391	(818)	1,003	(803)
经营活动现金流	762	(44)	2,152	826
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	(796)	1,157	(110)

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。