

公司研究

股权激励提振信心，高镍龙头加速成长

——容百科技（688005.SH）重要公告点评

要点

事件：7月6日，公司发布2021年限制性股票激励计划（草案），计划授予202.2万股，占公告日公司总股本0.45%。首次授予激励对象为包括董秘在内的135人。

点评：

股权激励解锁考核目标超预期，提振公司发展信心。本激励计划将分三期解锁，业绩考核目标为2022-2024年扣非归母净利润分别达到12、18、25亿元，或2022H2、2023H2、2024H2任意连续二十个交易日收盘市值的算术平均数达到800、1000、1200亿元。

公司剑指三元正极材料龙头，积极扩产顺应高镍发展大势。公司2020年底三元正极产能4万吨，2021年底产能有望达到12-15万吨。公司基于对行业发展的坚定信心，看好高镍三元发展趋势，积极扩大高镍产能，凭借公司的设计制造和施工能力，扩产周期较短、投资额较低，有利于公司抓住高端车型对于高镍三元正极材料的旺盛需求，抢占市场龙头地位。公司此次股权激励方案的提出，有利于稳定与激励公司核心人才，充分发挥人员积极性，有助于公司远期战略的实施与落地。

产能利用率与前驱体自供率提高，盈利能力显著上升。2021年Q1公司毛利率15.9%，同比+3.01pct,环比+2.61pct。主要得益于（1）2021年Q1产能利用率的提升；（2）2021年Q1前驱体自供率提升，公司前驱体产能陆续投放，2020年底前驱体产能达到2.1万吨，募投项目临山（一期）的1-1期年产3万吨预计2021年底前部分投产，前驱体自供率将进一步提升。

公司是高镍正极龙头企业，客户结构优质。据公司年报和GGII数据，中国三元正极材料高镍化进程加快，销售额占比由2019年的11%上升到2020年的24%。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、估值与评级：公司高镍三元正极产销两旺，产能利用率保持高水平，单吨盈利持续提升，考虑未来几年公司产能释放弹性较高，上调公司2021E-2023E净利润预测（上调18%/24%/35%），预计21-23E净利润7.1/13.3/19.4亿元，对应PE 74/40/27X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、募投项目不达预期、应收账款坏账风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,190	3,795	11,672	20,120	28,096
营业收入增长率	37.76%	-9.43%	207.61%	72.37%	39.64%
净利润（百万元）	87	213	710	1,330	1,938
净利润增长率	-58.94%	143.73%	233.22%	87.38%	45.70%
EPS（元）	0.20	0.48	1.59	2.97	4.33
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.03%	4.75%	13.78%	20.95%	24.13%
P/E	598	245	74	40	27
P/B	12.1	11.7	10.2	8.3	6.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-07-06

买入（维持）

当前价：117.94元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mars@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

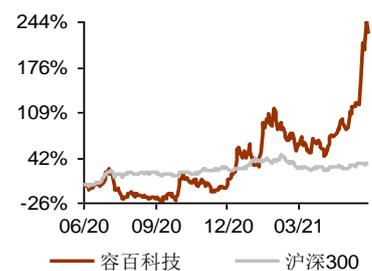
联系人：陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.47
总市值(亿元)	527.64
一年最低/最高(元)	25.62/135.10
近3月换手率	93.51%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.78	114.26	172.35
绝对	3.09	113.85	180.54

资料来源：Wind

相关研报

需求旺盛+产能释放，高镍龙头加速成长——容百科技（688005.SH）2021年一季报点评（2021-04-30）

业绩符合预期，单吨盈利逐季提升——容百科技（688005.SH）2020年年报点评（2021-04-16）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4190	3795	11672	20120	28096
营业成本	3603	3333	9836	16991	23814
折旧和摊销	103	138	181	218	247
税金及附加	9	9	27	47	66
销售费用	25	31	94	162	199
管理费用	97	109	323	537	722
财务费用	18	-24	-29	-14	-9
研发费用	165	146	438	734	997
投资收益	-6	3	4	4	4
营业利润	99	253	799	1495	2175
利润总额	97	233	792	1485	2162
所得税	10	24	82	155	224
净利润	86	209	710	1330	1938
少数股东损益	-1	-4	0	0	0
归属母公司净利润	87	213	710	1330	1938
EPS(元)	0.20	0.48	1.59	2.97	4.33

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	117	708	885	1,501	2,174
净利润	87	213	710	1,330	1,938
折旧摊销	103	138	181	218	247
净营运资金增加	-232	-318	1,156	1,287	1,200
其他	159	674	-1,163	-1,334	-1,212
投资活动产生现金流	-535	-206	-139	-336	-256
净资本支出	-263	-314	-350	-340	-260
长期投资变化	30	28	0	0	0
其他资产变化	-303	80	211	4	4
融资活动现金流	1,213	-298	345	74	-26
股本变化	45	0	4	0	0
债务净变化	162	-255	142	150	100
无息负债变化	238	368	2,955	3,088	3,019
净现金流	791	202	1,090	1,239	1,892

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	14.0%	12.2%	15.7%	15.6%	15.2%
EBITDA 率	11.3%	8.9%	10.2%	9.6%	9.5%
EBIT 率	8.8%	5.1%	8.7%	8.5%	8.6%
税前净利润率	2.3%	6.1%	6.8%	7.4%	7.7%
归母净利润率	2.1%	5.6%	6.1%	6.6%	6.9%
ROA	1.5%	3.4%	7.2%	9.3%	10.1%
ROE (摊薄)	2.0%	4.8%	13.8%	21.0%	24.1%
经营性 ROIC	8.9%	5.0%	19.9%	26.0%	30.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	26%	27%	48%	56%	58%
流动比率	2.78	2.81	1.83	1.65	1.65
速动比率	2.36	2.40	1.41	1.24	1.24
归母权益/有息债务	15.83	250.04	32.17	20.47	19.58
有形资产/有息债务	20.33	321.56	59.36	44.86	45.54

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,850	6,135	9,902	14,335	19,138
货币资金	1,062	1,407	2,497	3,736	5,628
交易性金融资产	452	207	0	0	0
应收帐款	876	732	1,986	3,424	4,781
应收票据	149	83	254	438	612
其他应收款 (合计)	13	8	27	47	65
存货	590	584	1,739	3,009	4,221
其他流动资产	756	944	944	944	944
流动资产合计	3,911	4,034	7,654	11,954	16,751
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	30	28	28	28	28
固定资产	1,165	1,207	1,422	1,577	1,585
在建工程	336	356	250	186	135
无形资产	259	323	355	376	416
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	98	140	140	140	140
非流动资产合计	1,939	2,101	2,248	2,381	2,388
总负债	1,532	1,645	4,742	7,979	11,098
短期借款	227	8	0	0	0
应付账款	590	666	1,965	3,395	4,758
应付票据	511	702	2,073	3,580	5,018
预收账款	0	0	1	2	3
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,407	1,435	4,190	7,232	10,132
长期借款	10	9	159	309	409
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	104	100	313	359	477
非流动负债合计	124	209	552	748	966
股东权益	4,318	4,490	5,161	6,356	8,040
股本	443	443	447	447	447
公积金	3,552	3,549	3,616	3,749	3,751
未分配利润	315	488	1,088	2,149	3,832
归属母公司权益	4,313	4,484	5,154	6,349	8,033
少数股东权益	5	7	7	7	7

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.61%	0.81%	0.81%	0.81%	0.71%
管理费用率	2.32%	2.87%	2.77%	2.67%	2.57%
财务费用率	0.43%	-0.64%	-0.25%	-0.07%	-0.03%
研发费用率	3.94%	3.85%	3.75%	3.65%	3.55%
所得税率	10.59%	10.31%	10.34%	10.41%	10.36%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.09	0.09	0.30	0.57	0.83
每股经营现金流	0.26	1.60	1.98	3.35	4.86
每股净资产	9.73	10.11	11.52	14.19	17.96
每股销售收入	9.45	8.56	26.09	44.97	62.80

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	598	245	74	40	27
PB	12.1	11.7	10.2	8.3	6.6
EV/EBITDA	109.7	155.1	43.8	27.0	19.5
股息率	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%

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与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE