



买入（维持）

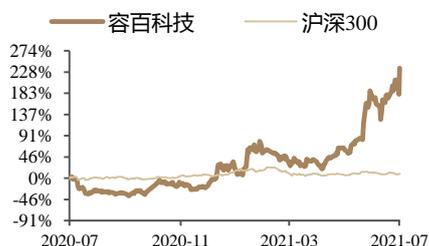
所属行业：电气设备
当前价格(元)：141.53

证券分析师

马天一
资格编号：S0120521050002
邮箱：maty@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	16.98	103.76	148.30
相对涨幅(%)	19.66	102.19	148.30

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《容百科技(688005.SH)：高镍正极龙头崛起之路》，2021.5.26
- 《高镍趋势下的行业集中度提升——三元正极行业系列深度之一》2021.5.24

容百科技(688005.SH)：发布激励计划，保障未来业绩高增长

投资要点

- 股权激励考核目标高，保障未来三年高成长。**2021年7月6日晚，容百科技发布《2021年限制性股票激励计划(草案)》，授予135名高管等激励对象202.2万股，占总股本0.45%。其中，授予第一类限制性股票67.4万股，占公司股本总额的0.15%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的33.33%。授予第二类限制性股票134.8万股，占公司股本总额的0.30%。本计划首次授予的第一类限制性股票的授予价格为63.60元/股，首次授予的第二类限制性股票的授予价格为114.35元/股。公司层面以利润或市值考核要求作为解锁条件。第一个解除限售期要求22年扣非净利润达12亿元或22年下半年任意连续20个交易日收盘市值的算术平均值达800亿元；第二个解除限售期23年扣非净利润达18亿元或23年下半年任意连续20个交易日收盘市值的算术平均值达1000亿元；第三个解除限售期要求24年扣非净利润达25亿元或24年下半年任意连续20个交易日收盘市值的算术平均值达1200亿元。
- 业绩考核要求提升，高镍龙头信心十足。**在公司2020年限制性股票激励计划中，三年考核周期对应的解锁条件为21-23年净利润指标分别达到3.5、5.5、7亿元或市值指标达到分别260、400、500亿元。本次2021年股票激励计划将22-23年业绩考核指标调整为12、18亿元，上调幅度明显，同时明确24年考核指标为25亿元，激励锁定人才的同时保障中长期成长空间。行业层面，宁德时代、SKI等电池龙头加速推进高镍产品，行业渗透率有望快速提升。公司技术布局全面，高镍研发行业领先。正极产能加速扩张，贵州、湖北和海外基地全面发力。公司坚持大客户战略，与宁德时代、SKI、孚能科技、亿纬锂能等国内外主流厂商合作良好。公司高镍产品降本仍有空间，前驱体自供率提升、回收布局和镍钴资源合作等一体化进展降低原材料成本，通过工艺、设备和良率优化降低制造成本，单吨净利有望稳中有升。
- 盈利预测与投资建议。**受益高镍渗透率提升带来的行业高景气和公司产能扩张，利润将保持高增长，预计2021-2023年公司归母净利润6.05、10.24和14.03亿元，分别对应PE 104.6、61.9和45.1倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**高镍渗透率不及预期，新能源车销量不及预期，产能扩张不及预期。

股票数据

总股本(百万股)：	447.38
流通A股(百万股)：	274.01
52周内股价区间(元)：	26.11-141.53
总市值(百万元)：	63,318.17
总资产(百万元)：	7,202.70
每股净资产(元)：	10.31

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,190	3,795	8,703	14,080	20,609
(+/-)YOY(%)	37.8%	-9.4%	129.4%	61.8%	46.4%
净利润(百万元)	87	213	605	1,024	1,403
(+/-)YOY(%)	-58.9%	143.7%	184.0%	69.2%	37.1%
全面摊薄EPS(元)	0.20	0.48	1.35	2.29	3.14
毛利率(%)	14.0%	12.2%	15.2%	15.7%	15.3%
净资产收益率(%)	2.0%	4.8%	10.9%	11.8%	12.8%

资料来源：公司年报(2019-2020)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.48	1.35	2.29	3.14
每股净资产	10.02	12.45	19.44	24.54
每股经营现金流	1.58	-0.09	2.33	2.93
每股股利	0.09	0.11	0.11	0.11
价值评估(倍)				
P/E	108.22	104.63	61.85	45.13
P/B	5.14	11.37	7.28	5.77
P/S	16.53	7.27	4.50	3.07
EV/EBITDA	68.85	78.70	47.00	34.73
股息率%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	12.2%	15.2%	15.7%	15.3%
净利润率	5.6%	7.0%	7.3%	6.8%
净资产收益率	4.8%	10.9%	11.8%	12.8%
资产回报率	3.5%	6.6%	7.1%	7.3%
投资回报率	3.3%	8.9%	10.1%	11.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-9.4%	129.4%	61.8%	46.4%
EBIT 增长率	-42.2%	287.0%	74.2%	38.5%
净利润增长率	143.7%	184.0%	69.2%	37.1%
偿债能力指标				
资产负债率	26.8%	39.6%	40.1%	42.8%
流动比率	2.8	2.1	1.9	1.6
速动比率	2.4	1.5	1.4	1.1
现金比率	1.0	0.3	0.4	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	70.4	70.4	70.4	70.4
存货周转天数	64.0	64.0	64.0	64.0
总资产周转率	0.6	0.9	1.0	1.1
固定资产周转率	3.1	3.8	3.7	3.5

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	213	605	1,024	1,403
少数股东损益	-4	-12	-20	-28
非现金支出	98	191	237	305
非经营收益	7	26	51	61
营运资金变动	393	-849	-249	-429
经营活动现金流	708	-39	1,043	1,312
资产	-314	-1,425	-1,612	-1,946
投资	0	-50	-50	-50
其他	108	-1	0	1
投资活动现金流	-206	-1,476	-1,662	-1,995
债权募资	9	42	100	150
股权募资	0	4	0	0
其他	-306	830	1,580	-106
融资活动现金流	-298	877	1,680	44
现金净流量	202	-638	1,060	-638

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 7 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,795	8,703	14,080	20,609
营业成本	3,333	7,384	11,865	17,456
毛利率%	12.2%	15.2%	15.7%	15.3%
营业税金及附加	9	20	32	47
营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	31	70	114	166
营业费用率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	109	250	404	591
管理费用率%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	146	331	535	783
研发费用率%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
EBIT	168	649	1,130	1,565
财务费用	-24	3	35	35
财务费用率%	-0.6%	0.0%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-11	-34	-34	-44
投资收益	3	3	4	5
营业利润	253	684	1,150	1,591
营业外收支	-20	-10	-10	-10
利润总额	233	674	1,140	1,581
EBITDA	312	806	1,333	1,826
所得税	24	81	137	206
有效所得税率%	10.3%	12.0%	12.0%	13.0%
少数股东损益	-4	-12	-20	-28
归属母公司所有者净利润	213	605	1,024	1,403

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,407	769	1,829	1,191
应收账款及应收票据	814	1,916	3,023	4,425
存货	584	1,294	2,079	3,059
其它流动资产	1,229	1,451	1,690	1,964
流动资产合计	4,034	5,430	8,621	10,638
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	1,207	2,282	3,802	5,826
在建工程	356	856	1,356	1,856
无形资产	323	430	484	558
非流动资产合计	2,101	3,787	5,865	8,468
资产总计	6,135	9,218	14,487	19,106
短期借款	8	0	0	0
应付票据及应付账款	1,368	2,462	4,246	6,364
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	60	131	209	307
流动负债合计	1,435	2,592	4,455	6,671
长期借款	9	59	159	359
其它长期负债	201	1,001	1,201	1,151
非流动负债合计	209	1,059	1,359	1,509
负债总计	1,645	3,652	5,814	8,180
实收资本	443	447	447	447
普通股股东权益	4,484	5,571	8,698	10,979
少数股东权益	7	-5	-25	-53
负债和所有者权益合计	6,135	9,218	14,487	19,106

信息披露

分析师与研究助理简介

马天一，德邦证券研究所电力设备与新能源行业高级分析师，天津大学化工硕士，中南大学冶金工程本科，锂电池材料研发背景，3年以上电动车行业研究经验，擅长行业技术趋势和生意本质的解读，专注于从产业角度挖掘投资机会。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。