

容百科技 (688005)

公司研究/点评报告

与孚能签供货合同，助力正极龙头业绩高增

—容百科技 (688005) 事件点评

点评报告/电力设备及新能源

2021年07月27日

一、事件概述

7月26日公司发布公告，将与孚能科技签署采购协议，2021年下半年、2022年孚能将向公司采购5,505吨、30,953吨高镍三元正极材料，双方接受合同数量20%的上下浮动。

二、分析与判断

➤ 孚能锁定2021、2022年有效产能的9%和26%，助力公司满产满销

公司2021年年初产能为4万吨，2021年积极扩产，年底产能将达到12万吨，是年初的3倍，全年有效产能达6万吨，将实现满产满销，2022年将出货12万吨。此次孚能科技锁定了公司2021年下半年5505吨、2022年全年30953吨高镍三元正极材料产能，占公司2021年有效产能的9%、2022年有效产能的26%。除孚能科技外，公司还深度绑定CATL，对蜂巢、亿纬锂能、中航等国内客户和SKI等国外客户都有供应，此外，公司与松下、LG、Tesla、Northvolt等也展开合作，下游需求旺盛，公司将实现满产满销。

➤ 向上布局前驱体一体化，增厚单吨净利

我们预计公司21Q1单吨净利1.1万元，出货0.8万吨；21Q2预计出货1万吨以上，单吨净利将达到1.2万元，此后将保持在1.2万元/吨左右。公司稳定的单吨净利主要得益于前驱体自供率大幅增加，前驱体分部21Q1开始由亏转盈，预计2021年底前驱体产能将增加至5万吨以上，2025年规划产能达20万吨，自供率将进一步提升。

➤ 高镍渗透率将进一步提升，公司首先受益

根据鑫椽锂电数据，2020年国内高镍在三元正极中渗透率为24%，2021年来渗透率逐步提升，至5月提升至36%。未来各主机厂电动化战略均以高镍体系作为中高端车型首选，高镍在正极材料中的渗透率有望进一步提升。公司是高镍龙头，2020年国内高镍正极市占率超过50%，扩产速度快于行业、单吨投资额低于行业，将首先受益。

三、投资建议

考虑到公司快速投产，重要客户孚能提前锁定供应，我们维持公司2021-2023年归母净利润为7.07、13.80、19.13亿元，同比分别增长232%、95%、39%，当前股价对应2021-2023年PE分别为79、40、30倍。参考CS新能源车指数162倍PE(TTM)，考虑到公司是高镍三元龙头，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	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,795	9,482	18,444	25,524
增长率(%)	-9.4	149.9	94.5	38.4
归属母公司股东净利润(百万元)	213	707	1,380	1,913
增长率(%)	143.7	232.0	95.1	38.6
每股收益(元)	0.48	1.58	3.08	4.28
PE(现价)	259.0	78.6	40.3	29.1
PB	12.3	10.6	8.4	6.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

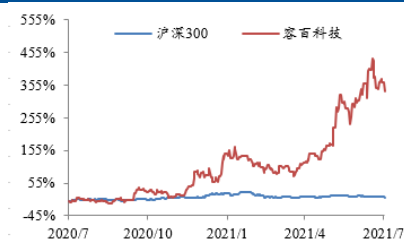
维持评级

当前价格：124.3元

交易数据 2021-7-26

近12个月最高/最低(元)	152.49/26.11
总股本(百万股)	447
流通股本(百万股)	276
流通股比例(%)	61.65
总市值(亿元)	556
流通市值(亿元)	343

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

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@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):股权激励高目标,正极龙头将快速增长

2.容百科技(688005):盈利能力持续提升,高镍龙头将快速增长

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	9,482	18,444	25,524
营业成本	3,333	7,940	15,399	21,295
营业税金及附加	9	22	43	60
销售费用	31	77	149	207
管理费用	109	294	572	791
研发费用	146	379	758	1,072
EBIT	168	769	1,522	2,099
财务费用	(24)	(15)	(18)	(36)
资产减值损失	(11)	0	0	(0)
投资收益	3	0	0	0
营业利润	253	790	1,540	2,135
营业外收支	(20)	0	0	0
利润总额	233	790	1,540	2,135
所得税	24	83	160	222
净利润	209	707	1,380	1,913
归属于母公司净利润	213	707	1,380	1,913
EBITDA	312	937	1,754	2,398
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1407	673	1793	3150
应收账款及票据	814	2034	3957	5477
预付款项	70	166	323	446
存货	584	2195	2938	3805
其他流动资产	177	177	177	177
流动资产合计	4034	6264	10220	14113
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	9007	13726	18255
短期借款	8	8	8	8
应付账款及票据	1368	3414	6622	9157
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1435	3542	6880	9497
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	3751	7090	9706
股本	443	447	447	447
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	4490	5256	6636	8549
负债和股东权益合计	6135	9007	13726	18255

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	149.9	94.5	38.4
EBIT 增长率	-42.2	359.1	97.8	37.9
净利润增长率	143.7	232.0	95.1	38.6
盈利能力				
毛利率	12.2	16.3	16.5	16.6
净利润率	5.6	7.5	7.5	7.5
总资产收益率 ROA	3.5	7.9	10.1	10.5
净资产收益率 ROE	4.8	13.5	20.8	22.4
偿债能力				
流动比率	2.8	1.8	1.5	1.5
速动比率	2.4	1.1	1.1	1.1
现金比率	1.1	0.2	0.3	0.4
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	1.3	1.6	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.6	3.1	4.3
每股净资产	10.1	11.7	14.8	19.1
每股经营现金流	1.7	0.0	4.7	5.1
每股股利	0.1	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	259.0	78.6	40.3	29.1
PB	12.3	10.6	8.4	6.5
EV/EBITDA	118.5	41.8	21.4	15.1
股息收益率	0.1	0.1	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	209	707	1,380	1,913
折旧和摊销	155	167	232	299
营运资金变动	391	(858)	503	81
经营活动现金流	762	18	2,116	2,293
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	(734)	1,120	1,357

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。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12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

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。