

容百科技 (688005)

公司研究/点评报告

21Q2 单吨净利提升，高镍龙头快速扩产

—容百科技 (688005) 2021 年半年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 08 月 25 日

一、事件概述

8 月 24 日，公司发布 2021 年半年报，上半年实现营收 35.92 亿元，同比增长 191.7%，实现归母净利润 3.21 亿元，同比增长 491.4%，位于此前 3-3.4 亿元业绩预告区间中值，符合预期，扣非后归母净利润 2.64 亿元，同比增长 443.2%，位于此前 2.35-2.75 亿元业绩预告区间中值。

二、分析与判断

➤ 21Q2 营收和归母净利润创单季新高，毛利率同比上升 3.4pct

营收和净利：公司 21Q2 营收 21.98 亿元，同比增长了 279.5%，环比增长 57.7%，归母净利润为 2.01 亿元，同比增长 593.3%，环比增长 67.5%，主要得益于下游需求快速增长。**毛利率：**21Q2 毛利率为 13.4%，同比上涨了 3.4pct，环比下降了 2.5pct，环比下降主要原因为运费按会计准则调入营业成本导致。**费用率：**公司 21Q2 期间费用率为 4.8%，同比下降 3.9pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0%、2.3%、2.8%、-0.3%，同比变动了 -1.0pct、-1.9pct、-1.1pct 和 +0pct，费用控制优异。**现金流：**21Q2 经营活动现金流净额为 3.53 亿元，同比下降 8.1%，环比增长 248.1%，环比改善明显。**分子公司看：**湖北容百 21H1 实现营收 27.71 亿元，同比增长 142.10%，净利率为 6.72%，同比增长 3.94pct；贵州容百 21H1 营收 12.12 亿元，同比增长 156.23%，净利率为 9.07%，同比增长 0.79pct。

➤ 21Q2 单吨扣非净利提升至 1.3 万元/吨，主要得益于前驱体自供率提升

公司 21Q1 出货约 0.8 万吨，单吨扣非净利 1.1 万元；21Q2 我们预计出货 1.2 万吨以上，21H1 出货 2 万吨以上，同比增长约 135%，其中 90% 以上为高镍三元正极，单吨扣非净利达到 1.3 万元/吨，主要得益于前驱体自供率逐步提升。公司向上积极一体化，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，自供率达到 30% 左右，2022 年底前驱体总产能约 9 万吨，2025 年规划产能达 20 万吨。

➤ 公司积极扩产夯实高镍龙头地位，受益于高镍渗透率提升

公司是高镍龙头，2020 年国内高镍正极市占率超过 50%，根据鑫椤锂电数据，公司 2021 年上半年高镍市占率达到 32% 以上，继续保持领先地位，下半年随着产能释放快速释放，市占率有望稳步提升。公司年初正极材料产能为 4 万吨，年中已到 6 万吨以上，年底将达到 12 万吨以上，2022 年出货有望超过 12 万吨，远期规划产能超过 30 万吨。国内三元材料中 NCM811 产量占比从 1 月的 29.7% 快速提升至 7 月的 39.1%，高镍渗透率提升，公司单万吨高镍正极产线建设周期 6-8 个月，单线产能提升 40%，同时投资额降低，可实现高效率快速扩产，将首先受益。

➤ 公司布局钠离子电池正极，材料体系与宁德时代相同

公司钠离子正极材料 2020 年开始小试，今年已有锰铁普鲁士白钠离子电池材料吨级生产经验，与 CATL 钠离子电池发布会中展示的普鲁士白正极材料微观结构相同。普鲁士白为亚铁氰化亚铁，是含有高钠的普鲁士蓝类化合物。公司是 CATL 高镍正极的主要供应商，我们预计 CATL 占公司 2021 年全年出货中的 60% 左右，双方在材料体系领域一直保持着较为紧密的合作，我们预计未来在钠离子电池正极领域公司也有望与 CATL 继续合作。

推荐

维持评级

当前价格： 134.0 元

交易数据 2021-8-24

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)	599
流通市值(亿元)	370

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

- 容百科技(688005):21Q2 单吨净利提升，布局钠离子电池正极
- 容百科技(688005):与孚能签供货合同，助力正极龙头业绩高增

三、投资建议

考虑到公司 2021 年上半年单吨净利快速提升，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 7.44、15.41、22.62 亿元，同比分别增长 249%、107%、47%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 73、35、24 倍。参考 CS 新能源车指数 156 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：

终端新能源车销量不及预期；扩产速度不及预期；正极材料竞争加剧。

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	9,633	18,444	25,524
增长率 (%)	-9.4	153.9	91.5	38.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	744	1,541	2,262
增长率 (%)	143.7	249.1	107.2	46.8
每股收益 (元)	0.48	1.66	3.44	5.06
PE (现价)	252.0	72.7	35.1	23.9
PB	12.0	10.2	7.9	6.0

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	9,633	18,444	25,524
营业成本	3,333	8,038	15,345	21,220
营业税金及附加	9	23	43	60
销售费用	31	78	138	179
管理费用	109	299	516	664
研发费用	146	385	701	919
EBIT	168	810	1,700	2,483
财务费用	(24)	(15)	(20)	(42)
资产减值损失	(11)	0	0	(0)
投资收益	3	0	0	0
营业利润	253	831	1,720	2,525
营业外收支	(20)	0	0	0
利润总额	233	831	1,720	2,525
所得税	24	87	178	263
净利润	209	744	1,541	2,262
归属于母公司净利润	213	744	1,541	2,262
EBITDA	312	977	1,932	2,782
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1407	683	2021	3635
应收账款及票据	814	2067	3957	5477
预付款项	70	168	321	445
存货	584	2229	2885	3834
其他流动资产	177	177	177	177
流动资产合计	4034	6345	10393	14625
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	9088	13899	18768
短期借款	8	8	8	8
应付账款及票据	1368	3457	6598	9124
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1435	3586	6856	9463
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	3795	7065	9673
股本	443	447	447	447
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	4490	5292	6834	9095
负债和股东权益合计	6135	9088	13899	18768

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	153.9	91.5	38.4
EBIT 增长率	-42.2	383.3	109.9	46.1
净利润增长率	143.7	249.1	107.2	46.8
盈利能力				
毛利率	12.2	16.6	16.8	16.9
净利润率	5.6	7.7	8.4	8.9
总资产收益率 ROA	3.5	8.2	11.1	12.1
净资产收益率 ROE	4.8	14.1	22.6	24.9
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	1.7	3.4	5.1
每股净资产	10.1	11.8	15.3	20.3
每股经营现金流	1.7	0.1	5.2	5.7
每股股利	0.1	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	252.0	72.7	35.1	23.9
PB	12.0	10.2	7.9	6.0
EV/EBITDA	115.2	39.2	19.8	13.6
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	744	1,541	2,262
折旧和摊销	155	167	232	299
营运资金变动	391	(884)	559	(11)
经营活动现金流	762	28	2,333	2,550
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	(724)	1,338	1,614

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。