

容百科技 (688005)

公司研究/点评报告

Q3 业绩大增，高镍龙头产能快速提升

—容百科技 (688005) 2021 年三季报业绩预告点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 10 月 13 日

一、事件概述

10 月 12 日，公司发布三季报业绩预告，预计 21Q1-3 实现归母净利润 5.3 -5.6 亿元，同增 367%-393%，扣非后归母净利 4.5-4.8 亿元，同比增长 402.31% -435.80%。

二、分析与判断

► 21Q3 出货和净利润环比增长

预计公司 21Q3 净利润 2.09-2.39 亿元，同增 253-304%，环增 4%-19%。高镍和超高镍产品环增 20%，预计达到 1.4-1.5 万吨，Q4 随着扩产和终端起量，出货有望进一步提升。Q3 单吨净利按预测中值计算约 1.5 万元/吨，单吨扣非净利约为 1.3 万/吨，主要受益于规模效应和前驱体自供率维持 30%左右，全年单吨净利有望仍维持在 1.3 万/吨以上。

► 公司积极扩产夯实高镍龙头地位，高镍技术路线不断迭代，渗透率将提升

公司是高镍龙头，20 年国内高镍市占率超 50%，21H2 随快速扩产，市占率将稳步提升。公司年初产能为 4 万吨，年中已到 6 万吨以上，Q3 达到 9 万吨，年底将超 12 万吨，21 年全年出货将达到 6 万吨左右，公司按需扩产，2022 年出货有望满产满销，远期规划产能超 30 万吨。国内三元材料中 NCM811 产量占比从 1 月的 29.7%提升至 8 月的 40.9%，预计全年高镍市占率将达到 40%，未来随着技术路线开发，三元体系的能量密度提升，高镍渗透率将不断提升。公司在孚能科技、蜂巢能源等处放量明显，结构不断多元化。

► 公司领先开发超高镍、钠离子等材料体系

公司 Ni90 以上超高镍体系开始出货，其能量密度高于 8 系，受终端客户青睐；同时公司在单晶 8 系、单晶/多晶 9 系 NCA, NCMA 四元等多种材料体系上均有布局，技术领先。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，我们预计未来在钠离子电池正极领域公司也有望与 CATL 继续合作。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 7.44、15.45、22.90 亿元，同比分别增长 249%、108%、48%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 61、29、20 倍。CS 新能源车指数 122 倍 PE (TTM，截止 10/12 收盘)，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	18,153	25,541
增长率 (%)	-9.4	153.9	88.4	40.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	744	1,545	2,290
增长率 (%)	143.7	249.1	107.7	48.2
每股收益 (元)	0.48	1.66	3.44	5.11
PE (现价)	211.3	61.1	29.4	19.9
PB	10.0	8.6	6.7	5.0

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： 101.41 元

交易数据

2021-10-12

近 12 个月最高/最低(元)	152.49/31.53
总股本 (百万股)	448
流通股本 (百万股)	276
流通股比例 (%)	61.55
总市值 (亿元)	454
流通市值 (亿元)	280

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：丁亚

执业证号： S0100521090001

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):21Q2 单吨净利提升，高镍龙头快速扩产
2. 容百科技(688005):21Q2 单吨净利提升，布局钠离子电池正极

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	18,153	25,541
营业成本	3,333	8,038	15,073	21,205
营业税金及附加	9	23	43	60
销售费用	31	78	136	179
管理费用	109	299	508	664
研发费用	146	385	690	919
EBIT	168	810	1,704	2,514
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	1,724	2,556
营业外收支	(20)	0	0	0
利润总额	233	831	1,724	2,556
所得税	24	87	179	266
净利润	209	744	1,545	2,290
归属于母公司净利润	213	744	1,545	2,290
EBITDA	312	977	1,936	2,813
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1407	684	2065	3570
应收账款及票据	814	2067	3895	5480
预付款项	70	168	316	444
存货	584	2229	2795	3920
其他流动资产	177	177	177	177
流动资产合计	4034	6345	10276	14651
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	13782	18794
短期借款	8	8	8	8
应付账款及票据	1368	3457	6481	9118
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1435	3586	6735	9457
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	6944	9666
股本	443	448	448	448
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	4490	5293	6838	9128
负债和股东权益合计	6135	9088	13782	18794

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	88.4	40.7
EBIT 增长率	-42.2	383.3	110.3	47.6
净利润增长率	143.7	249.1	107.7	48.2
盈利能力				
毛利率	12.2	16.6	17.0	17.0
净利率	5.6	7.7	8.5	9.0
总资产收益率 ROA	3.5	8.2	11.2	12.2
净资产收益率 ROE	4.8	14.1	22.6	25.1
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	15.2	20.3
每股经营现金流	1.7	0.1	5.3	5.4
每股股利	0.1	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	211.3	61.1	29.4	19.9
PB	10.0	8.6	6.7	5.0
EV/EBITDA	96.2	32.9	16.5	11.2
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	744	1,545	2,290
折旧和摊销	155	167	232	299
营运资金变动	391	(884)	598	(148)
经营活动现金流	762	28	2,376	2,441
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	99	0	0
债务募资	(261)	0	0	0
筹资活动现金流	(298)	58	(1)	(1)
现金净流量	258	(723)	1,380	1,505

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。