

获孚能大订单，高镍大势所趋 买入（维持）

2021年07月27日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证号：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

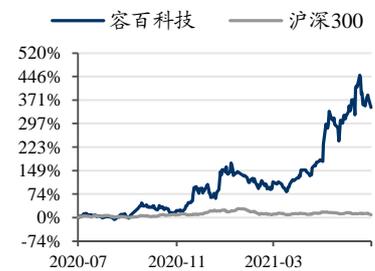
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3795	10169	24451	33360
同比（%）	-9%	168%	140%	36%
归母净利润（百万元）	213	743	1863	2786
同比（%）	144%	249%	151%	50%
每股收益（元/股）	0.48	1.66	4.16	6.23
P/E（倍）	261	74.83	29.86	19.96

投资要点

- **事件：**孚能与公司签订采购框架协议，约定2H21、22年全年向公司分别采购5505吨、30953吨高镍三元正极材料。双方接受预测需求量上下浮动20%，若孚能年度采购量未完成预测数量的80%，将按未完成数量对应货款的一定比例补偿给公司，协议效力强。
- **海外车企放量，高镍化加速。**孚能为戴姆勒全电动化平台eva2主供，配套高镍811软包电池，年中已正式出货，22年大规模放量，正极材料由容百独供。2H21/22年5505、30953吨，对应3.5、20gwh电池，对应约5万辆/30万辆车，由于戴姆勒计划25年纯电占比将提至50%，对应超130万辆纯电车，我们预计后续高镍电池需求将持续增长。除此之外，大众、宝马等纯电动平台放量，将进一步刺激高镍电池占比，我们预计23年高镍将成三元电池主流。
- **公司绑定龙头，且客户结构多样化，上修22年出货预期。**公司为宁德高镍正极主供，预计占比50~60%，我们预计21、22年宁德高镍连续翻倍增长，公司有望配套4万、8万吨高镍正极。同时孚能放量且订单确定性高，sk、蜂巢、亿纬等22年增量明显，我们预计公司21年出货6万吨，同+130%；年底产能将扩至15万吨，22年出有望达到15万吨，同比大增150%。
- **加大一体化布局，提升单吨盈利。**目前公司前驱体产能3万吨，计划新建3万吨，今年年底产能合计6万吨。20年前驱体的自供比例仅10%，21年我们预计达到30%，22年为50%。20年公司前驱体亏7000万，21Q1开始盈利，我们预计随一体化程度提升，公司正极单独利润有望达到1.2万元/吨+，同比大增70%。同时公司与合纵科技科技合作，进一步布局资源冶炼，降低成本。
- **投资建议：**我们上修21-23年公司归母净利润至7.4/18.6/27.9亿元（原预测7.3/15.0/23.2亿元），同增249%/151%/50%，对应PE为75/30/20x，考虑正极格局好转，公司是高镍龙头，给予22年45xPE，目标价187.2元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	124.30
一年最低/最高价	25.62/161.41
市净率(倍)	12.06
流通A股市值(百万元)	34283.22

基础数据

每股净资产(元)	10.31
资产负债率(%)	35.88
总股本(百万股)	447.38
流通A股(百万股)	275.81

相关研究

- 1、《容百科技(688005)：再推股权激励，高镍龙头开启高速增长》2021-07-07
- 2、《容百科技(688005)：21Q1季报点评：盈利拐点确立，龙头开启高速增长》2021-04-29
- 3、《容百科技(688005)2020年年报点评：盈利拐点已现，高镍龙头启航》2021-04-18

容百科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,034	6,397	13,485	18,016	营业收入	3,795	10,169	24,451	33,360
现金	1,407	1,017	2,445	3,336	减:营业成本	3,333	8,558	20,419	27,839
应收账款	732	2,174	5,310	7,283	营业税金及附加	9	24	57	78
存货	584	1,508	3,611	4,929	销售费用	31	81	183	234
其他流动资产	1,234	1,511	1,684	1,878	管理费用	255	671	1,540	1,935
非流动资产	2,101	2,942	4,195	5,236	财务费用	-24	6	21	31
长期股权投资	28	28	28	28	资产减值损失	46	15	114	53
固定资产	1,207	1,861	3,027	4,083	加:投资净收益	3	10	10	10
在建工程	356	556	556	556	其他收益	13	50	50	50
无形资产	323	312	400	386	公允价值变动净收益	0	0	0	0
其他非流动资产	543	742	740	739	营业利润	253	874	2,176	3,250
资产总计	6,135	9,339	17,681	23,252	加:营业外净收支	-20	-9	-8	-8
流动负债	1,435	3,966	10,610	13,644	利润总额	233	865	2,168	3,242
短期借款	9	319	1,923	1,804	减:所得税费用	24	121	304	454
应付账款	666	1,710	4,080	5,562	少数股东损益	-4	1	2	3
其他流动负债	760	1,937	4,608	6,278	归属母公司净利润	213	743	1,863	2,786
非流动负债	209	209	209	209	EBIT	229	880	2,197	3,282
长期借款	9	9	9	9	EBITDA	373	1,039	2,444	3,641
其他非流动负债	201	201	201	201	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1,645	4,175	10,819	13,853	每股收益(元)	0.48	1.66	4.16	6.23
少数股东权益	7	8	10	12	每股净资产(元)	10.02	11.53	15.31	20.98
归属母公司股东权益	4,484	5,157	6,852	9,387	发行在外股份(百万股)	447	447	447	447
负债和股东权益	6,135	9,339	17,681	23,252	ROIC(%)	6.3%	14.3%	22.0%	25.6%
					ROE(%)	4.8%	14.4%	27.2%	29.7%
						12.2%	15.8%	16.5%	16.6%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)				
经营活动现金流	708	366	1,502	2,682	销售净利率(%)	5.5%	7.3%	7.6%	8.4%
投资活动现金流	-206	-990	-1,490	-1,390	资产负债率(%)	26.8%	44.7%	61.2%	59.6%
筹资活动现金流	-298	234	1,416	-401	收入增长率(%)	-9%	168%	140%	36%
现金净增加额	204	-390	1,428	891	净利润增长率(%)	144%	249%	151%	50%
折旧和摊销	144	159	247	359	P/E	261.00	74.83	29.86	19.96
资本开支	314	1,000	1,500	1,400	P/B	12.40	10.78	8.12	5.92
营运资本变动	350	-547	-734	-540	EV/EBITDA	149	54	23	15

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

