

2021年07月28日

## 中报业绩预告点评: Q2 量利齐升, 业绩超市市场预期

买入 (维持)

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)	245.67	70.44	28.10	18.79

### 投资要点

- **事件:** 公司预告 2021 年 H1 归母净利 3-3.4 亿元, 同+453%-526%; 扣非净利 2.35-2.75 亿元, 同+383%-465%, 对应 Q2 净利 1.8-2.2 亿元, 同+521%-659%, 环+51%-84%; 扣非净利 1.45-1.85 亿元, 同+519%-689%, 环+62%-106%, 中值净利 1.65 亿元, 同环比+302%/84%, 超市市场预期, 非经主要为坏账收回、政府补助等。
- **产能利用率及前驱体自供比例提升, Q2 量利齐升超市市场预期。** 我们预计 Q2 公司出货 1.2-1.3 万吨, 环增近 50%, Q2 新增产能顺利释放。单吨利润方面, 我们测算单吨扣非净利达 1.3 万/吨左右, 环增 25%+, 超市市场预期。若不考虑会计估计变更带来的 0.2 亿元左右利润增厚, 公司 Q2 单吨净利 1.15 万/吨+, 环比+10%, 若加回 0.15 亿元左右的股权激励费用及 0.05 亿元奖金计提, 基本与会计估计变更带来的利润增厚所抵消, Q2 单吨盈利提升明显, 主要受益于前驱体自供比例提高 (10%到近 30%) 以及产能利用率提升。随着未来客户结构的改变+一体化布局加强, 我们预计公司全年单吨盈利有望达 1.2 万/吨+, 同+70%以上, 且有进一步上升的空间。
- **公司绑定龙头, 且客户结构多样化, 产能快速落地, 连续 2 年出货高增。** 公司为宁德高镍正极主供, 预计占比 50~60%, 预计 2021、2022 年宁德高镍连续翻番增长, 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, 客户结构明显改善。公司目前年化产能 6 万吨, 年底产能将扩至 12 万吨以上, 公司 2021 年 H1 出货 2.1 万吨左右, 预计公司 21 年出货 6 万吨, 同+130%; 22 年出有望达到 15 万吨, 同比大增 150%, 未来 2 年持续高增, 高镍龙头地位稳固。
- **加大一体化布局, 提升单吨盈利。** 公司前驱体产能 3 万吨, 新建 3 万吨, 年底合计 6 万吨, 22 年新增 3 万吨产能。2020 年前驱体的自供比例仅 10%, 2021 年预计达到 30%, 22 年进一步提升。20 年公司前驱体亏 7 千万, 2021Q1 开始盈利, 预计随一体化程度提升, 公司正极单吨利润有望达到 1.2 万/吨+, 未来有望进一步提升。同时公司与合纵科技科技合作, 进一步布局上游资源, 一体化降低成本。
- **投资建议:** 考虑公司是高镍龙头, 我们维持 21-23 年净利润 7.4/18.6/27.9 亿元, 同增 249%/151%/50%, 对应 PE 为 70/28/19x, 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

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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	117.00
一年最低/最高价	25.62/161.41
市净率(倍)	11.35
流通 A 股市值(百万元)	32269.81

### 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): 获孚能大订单, 高镍大势所趋》2021-07-27
- 2、《容百科技 (688005): 再推股权激励, 高镍龙头开启高速增长》2021-07-07
- 3、《容百科技 (688005): 21Q1 季报点评: 盈利拐点确立, 龙头开启高增长》2021-04-29

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
<b>流动资产</b>	<b>4,034</b>	<b>6,397</b>	<b>13,485</b>	<b>18,016</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,795</b>	<b>10,169</b>	<b>24,451</b>	<b>33,360</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>2,101</b>	<b>2,942</b>	<b>4,195</b>	<b>5,236</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>253</b>	<b>874</b>	<b>2,176</b>	<b>3,250</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,135</b>	<b>9,339</b>	<b>17,681</b>	<b>23,252</b>	加:营业外净收支	<b>-20</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,435</b>	<b>3,966</b>	<b>10,610</b>	<b>13,644</b>	<b>利润总额</b>	<b>233</b>	<b>865</b>	<b>2,168</b>	<b>3,242</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>213</b>	<b>743</b>	<b>1,863</b>	<b>2,786</b>
<b>非流动负债</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>EBIT</b>	<b>229</b>	<b>880</b>	<b>2,197</b>	<b>3,282</b>
长期借款	9	9	9	9	<b>EBITDA</b>	<b>373</b>	<b>1,039</b>	<b>2,444</b>	<b>3,641</b>
其他非流动负债	201	201	201	201	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,645</b>	<b>4,175</b>	<b>10,819</b>	<b>13,853</b>	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)	443	447	447	447
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,135</b>	<b>9,339</b>	<b>17,681</b>	<b>23,252</b>	ROIC(%)	6.3%	14.3%	22.0%	25.6%
					ROE(%)	4.8%	14.4%	27.2%	29.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	12.2%	15.8%	16.5%	16.6%
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	245.67	70.44	28.10	18.79
资本开支	314	1,000	1,500	1,400	P/B	11.67	10.15	7.64	5.58
营运资本变动	350	-547	-734	-540	EV/EBITDA	140	50	21	14

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>