

## 2021Q3 业绩点评：业绩同比大幅增长，一体化提升单吨盈利

买入（维持）

2021年10月28日

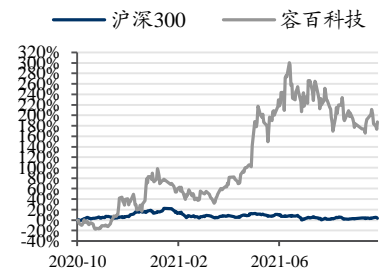
证券分析师 曾朵红  
执业证号：S0600516080001  
021-60199793  
zengdh@dwzq.com.cn  
证券分析师 阮巧燕  
执业证号：S0600517120002  
021-60199793  
ruanqy@dwzq.com.cn  
研究助理 岳斯瑶  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,795	10,169	24,451	33,360
同比（%）	-9%	168%	140%	36%
归母净利润（百万元）	213	842	1,863	2,786
同比（%）	144%	295%	121%	50%
每股收益（元/股）	0.48	1.88	4.16	6.22
P/E（倍）	230.12	58.21	26.32	17.60

### 投资要点

- **2021年Q3公司实现归母净利润2.28亿元，环比增长13.06%，偏业绩预告上限，符合市场预期。**2021年前三季度公司营收62.51亿元，同比增长166.5%；归母净利润5.49亿元，同比增长383.56%。其中2021年Q3公司实现营收26.59亿元，同比增加138.65%，环比增长20.97%；归母净利润2.28亿元，同比增长284.7%，环比增长13.06%，扣非归母净利润2.05亿元，同比增长400.13%，环比增长17.28%。盈利能力方面，Q3毛利率为14.62%，同比增长3.2pct，环比增长1.18pct；归母净利率8.56%，同比增长3.25pct，环比微降0.6pct；Q3扣非净利率7.7%，同比提升4.02pct，环比下降0.24pct。此前公司预告2021Q3归母净利润2.1-2.4亿元，偏业绩预告上限，符合市场预期。
- **客户结构改变+前驱体自供比例进一步提升，2021年Q3单吨利润环比微增。**受益于海外市场需求增长带动，我们预计公司2021Q3出货1.4万吨以上，环增约20%，新增产能顺利释放，2021年Q1-Q3累计销量我们预计达3.4万吨+，同比翻番以上，全年预计出货6万吨。盈利能力方面，受益于前驱体自供比例环比持平微增（约30%）以及孚能、蜂巢等优质客户订单占比持续提升，我们预计公司2021Q3单吨扣非净利1.45万元/吨，环比微增。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1.3-1.4万元/吨，同比增长130%以上，公司量利齐升。
- **期间费用率环比增长，研发投入力度加大。**2021Q3期间费用合计1.5亿元，同比增长230.06%，环比增43%，期间费用率为5.62%，同比增长1.56pct，环比增0.87pct；销售费用0.05亿元，销售费用率0.2%，同比减少0.56pct，环比增0.22pct；管理费用0.6亿元，管理费用率2.24%，同比增0.2pct，环比减少0.08pct；财务费用0.09亿元，财务费用率0.33%，同比增长0.99pct，环比增0.01pct；研发费用0.93亿元，研发费用率3.51%，同比增长0.92pct，环比增长0.72pct，公司持续加强在固态电池材料、钠离子电池材料等领域的研发。公司2021Q3转回信用减值损失0.06亿元。
- **投资建议：**考虑公司为高镍龙头，单吨利润超市场预期，我们维持公司2021-2023年归母净利润至8.42/18.63/27.86亿元，同增295%/121%/50%，对应PE为58/26/18x，给予22年40xPE，目标价166，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，原材料价格波动超市场预期，政策及销量不及市场预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	109.42
一年最低/最高价	30.58/161.41
市净率(倍)	10.17
流通A股市值(百万元)	30179.16

### 基础数据

每股净资产(元)	10.69
资产负债率(%)	42.55
总股本(百万股)	448.10
流通A股(百万股)	275.81

### 相关研究

- 1、《容百科技(688005)：2021年Q3业绩预告点评：量利逐季向上，公司业绩符合市场预期》2021-10-13
- 2、《容百科技(688005)：正极材料量利齐升，业绩符合市场预期》2021-08-25
- 3、《容百科技(688005)：中报业绩预告点评：Q2量利齐升，业绩超市场预期》2021-07-28

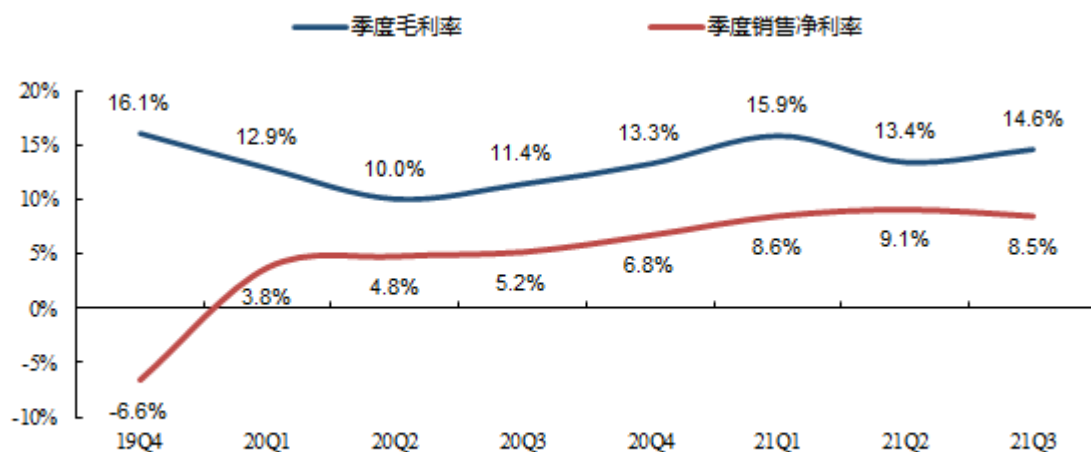
2021年Q3公司实现归母净利润2.28亿元，环比增长13.06%，偏业绩预告上限，符合市场预期。2021年前三季度公司营收62.51亿元，同比增长166.5%；归母净利润5.49亿元，同比增长383.56%。其中2021年Q3公司实现营收26.59亿元，同比增加138.65%，环比增长20.97%；归母净利润2.28亿元，同比增长284.7%，环比增长13.06%，扣非归母净利润2.05亿元，同比增长400.13%，环比增长17.28%。盈利能力方面，Q3毛利率为14.62%，同比增长3.2pct，环比增长1.18pct；归母净利率8.56%，同比增长3.25pct，环比微降0.6pct；Q3扣非净利率7.7%，同比提升4.02pct，环比下降0.24pct。此前公司预告2021Q3归母净利润2.1-2.4亿元，偏业绩预告上限，符合市场预期。

表 11: 公司分季度经营情况 (百万元)

	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)	2,659.1	2,198.2	1,394.0	1,448.8	1,114.2	579.2	652.3
-同比	138.65%	279.53%	113.70%	32.70%	-3.05%	-48.35%	-21.13%
毛利率	14.62%	13.44%	15.90%	13.29%	11.43%	10.03%	12.89%
归母净利润(百万)	227.7	201.4	119.6	99.6	59.2	29.1	25.2
-同比	284.70%	593.31%	373.95%	-238.84%	33.59%	-65.83%	-15.31%
归母净利率	8.56%	9.16%	8.58%	6.87%	5.31%	5.02%	3.87%
扣非归母净利润(百万)	204.7	174.5	89.79	70.55	40.93	23.46	25.20
-同比	400.13%	644.04%	256.26%	-180.01%	-2.32%	-68.87%	-7.94%
扣非归母净利率	7.70%	7.94%	6.44%	4.87%	3.67%	4.05%	3.86%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图 2: 公司分季度盈利情况



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**客户结构改变+前驱体自供比例进一步提升，2021年Q3单吨利润环比微增。**受益于海外市场需求增长带动，我们预计公司2021Q3出货1.4万吨以上，环增约20%，新增产能顺利释放，2021年Q1-Q3累计销量我们预计达3.4万吨+，同比翻番以上，全年预计出货6万吨。盈利能力方面，受益于前驱体自供比例环比持平微增（约30%）以及孚能、蜂巢等优质客户订单占比持续提升，我们预计公司2021Q3单吨扣非净利1.45万元/吨，环比微增。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1.3-1.4万元/吨，同比增长130%以上，公司量利齐升。

**公司产能快速落地，我们预计连续2年出货高增，超高镍产品陆续落地。**公司2020年年底正极产能4万吨，2021年截至6月底湖北五期基地新增产能2万吨以上，2021Q3新增3万吨产能，公司2021Q3产能达9万吨，公司预计2021年底正极材料总产能将达12万吨以上，此外10万吨贵州基地产能二期、7万吨韩国基地一期已正式动工，我们预计2022年底产能将超25万吨，公司扩产加速。分客户看，公司为宁德高镍正极主供，公司预计占比50~60%，贡献主要增量，同时与孚能签订2022年3万吨高镍正极供货协议，此外SKI、蜂巢、亿纬等22年增量明显，客户结构明显改善，订单确定性较高。2021Q3公司NCM811、Ni90及以上高镍、超高镍系列、NCA产品销量同比大幅增长，超高镍产品未来将陆续落地，全年看，我们预计公司2021年出货接近6万吨，同+130%，22年出货有望达15万吨，同比大增150%，未来2年持续高增，高镍龙头地位稳固。

**三元电池优势显著，高镍化大势所趋，龙头充分受益。**三元电池能量密度方面具有显著优势，高镍三元电芯能量密度有望达350wh/kg+，系统达320wh/kg+，能量密度提升空间大，我们预计高镍电池远期成本将达到0.5元/wh以内，趋近铁锂电池，高镍体系仍为长期选择。同时，海外车企更偏好高能量密度的三元电池，特斯拉为高镍引领者，且大众、戴姆勒、宝马等海外车企21-22年大量高镍新车型落地。我们预计2021年高镍装机110gwh、对应全球高镍正极需求17万吨，2022年高镍电池装机量近190gwh，对应高镍正极需求约29万吨，同比增长约70%，公司作为高镍龙头将充分受益于行业需求高增长。

**期间费用率环比增长，研发投入力度加大。**2021Q3期间费用合计1.5亿元，同比增长230.06%，环比增43%，期间费用率为5.62%，同比增长1.56pct，环比增0.87pct；销售费用0.05亿元，销售费用率0.2%，同比减少0.56pct，环比增0.22pct；管理费用0.6亿元，管理费用率2.24%，同比增0.2pct，环比减少0.08pct；财务费用0.09亿元，财务费用率0.33%，同比增长0.99pct，环比增0.01pct；研发费用0.93亿元，研发费用率3.51%，

同比增长 0.92pct，环比增长 0.72pct，公司持续加强在固态电池材料、钠离子电池材料等领域的研发。公司 2021Q3 转回信用减值损失 0.06 亿元。

图 3：公司费用情况

单位：百万元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
销售费用	5.61	5.42	8.42	11.16	9.16	-0.46	5.33
-销售费用率	0.86%	0.94%	0.76%	0.77%	0.66%	-0.02%	0.20%
管理费用	20.12	24.27	22.71	41.77	58.37	51.13	59.62
-管理费用率	3.08%	4.19%	2.04%	2.88%	4.19%	2.33%	2.24%
研发费用	36.15	22.30	28.88	58.71	51.97	61.28	93.25
-研发费用率	5.54%	3.85%	2.59%	4.05%	3.73%	2.79%	3.51%
财务费用	-3.74	-2.11	-14.70	-3.76	-7.15	-7.38	-8.67
-财务费用率	-0.57%	-0.37%	-1.32%	-0.26%	-0.51%	-0.34%	-0.33%
期间费用	58.15	49.88	45.30	107.89	112.36	104.57	149.53
-期间费用率	8.91%	8.61%	4.07%	7.45%	8.06%	4.76%	5.62%
资产减值损失	-1.65	-1.37	0.08	-7.62	0.16	2.53	0.00
信用减值损失	7.64	27.51	-6.55	27.74	33.15	48.66	-6.18

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**在手现金充沛，经营现金流有所下降。**2021 年前三季度公司存货为 12.94 亿元，较年初增长 121.56%；应收账款 15.53 亿元，较年初增长 90.78%；期末公司合同负债 0.3 亿元，较年初增长 10872.01%。2021 年 Q3 公司经营活动净现金流为 0.46 亿元，同比下降 89.72%，主要由于公司产能加速扩张以及原材料波动下备货所致；投资活动净现金流为 -4.89 亿元，同比下降 790.88%；资本开支为 5.59 亿元，同比上升 243.15%；账面现金为 28.32 亿元，较年初增长 101.29%，短期借款 2.61 亿元，较年初增长 3280.08%。

**投资建议：**考虑公司为高镍龙头，单吨利润超市场预期，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润至 8.42/18.63/27.86 亿元，同增 295%/121%/50%，对应 PE 为 58/26/18x，给予 22 年 40xPE，目标价 166，维持“买入”评级。

**风险提示：**竞争加剧，原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

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>6,485</b>	<b>13,569</b>	<b>18,100</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	8,535	20,419	27,839
应收账款	732	2,266	5,393	7,366	营业税金及附加	9	24	57	78
存货	584	1,504	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	109	287	659	827
<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
固定资产	1,207	1,861	3,027	4,083	加:投资净收益	3	10	10	10
无形资产	323	312	400	386	<b>营业利润</b>	<b>253</b>	<b>989</b>	<b>2,176</b>	<b>3,250</b>
其他非流动资产	543	742	740	739	加:营业外净收支	-20	-9	-8	-8
<b>资产总计</b>	<b>6,135</b>	<b>9,427</b>	<b>17,764</b>	<b>23,336</b>	<b>利润总额</b>	<b>233</b>	<b>980</b>	<b>2,168</b>	<b>3,242</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,435</b>	<b>3,963</b>	<b>10,603</b>	<b>13,637</b>	减:所得税费用	24	137	304	454
短期借款	9	326	1,916	1,797	少数股东损益	-4	1	2	3
应付账款	666	1,705	4,080	5,562	<b>归属母公司净利润</b>	<b>213</b>	<b>842</b>	<b>1,863</b>	<b>2,786</b>
其他流动负债	760	1,932	4,608	6,278	EBITDA	373	1,154	2,443	3,641
<b>非流动负债</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	EPS	0.48	1.88	4.16	6.22
长期借款	9	9	9	9					
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>4,172</b>	<b>10,812</b>	<b>13,846</b>	每股收益(元)	0.48	1.88	4.16	6.22
少数股东权益	7	8	10	12	每股净资产(元)	10.01	11.71	15.49	21.15
归属母公司股东权益	4,484	5,247	6,942	9,477	发行在外股份(百万股)	443	448	448	448
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,135</b>	<b>9,427</b>	<b>17,764</b>	<b>23,336</b>	ROIC(%)	6.3%	15.9%	21.8%	25.5%
					ROE(%)	4.8%	16.1%	26.8%	29.4%
					毛利率(%)	12.2%	16.1%	16.5%	16.6%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	5.5%	8.3%	7.6%	8.4%
经营活动现金流	708	368	1,517	2,682	资产负债率(%)	26.8%	44.3%	60.9%	59.3%
投资活动现金流	209	843	1,864	2,789	收入增长率(%)	-9.4%	168.0%	140.4%	36.4%
筹资活动现金流	144	159	247	359	净利润增长率(%)	156.7%	290.6%	119.9%	49.4%
现金净增加额	204	-390	1,428	891	P/E	230.12	58.21	26.32	17.60
折旧和摊销	144	159	247	359	P/B	10.94	9.34	7.06	5.17
资本开支	314	1,000	1,500	1,400	EV/EBITDA	131	43	20	13
营运资本变动	350	-552	-729	-540					

数据来源: Wind、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>