

2021 年业绩预告点评: Q4 量利齐升, 大超市市场预期, 高镍龙头地位稳固

2022 年 01 月 04 日

买入 (维持)

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

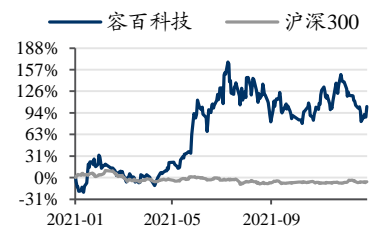
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,795	10,411	26,799	36,406
同比 (%)	-9%	174%	157%	36%
归母净利润 (百万元)	213	917	2,013	2,886
同比 (%)	144%	330%	120%	43%
每股收益 (元/股)	0.48	2.05	4.49	6.44
P/E (倍)	243.08	56.49	25.73	17.94

投资要点

- **公司预告 2021 年归母净利润 8.9-9.2 亿元, 同比增 317.71%-331.79%, 大超市市场预期。**公司发布业绩预告, 归母净利润预计 8.9-9.2 亿元, 同比增长 317.71%-331.79%, 其中扣非归母净利 8-8.3 亿元, 同比增 399.58%-418.31%。Q4 归母净利润预计 3.41-3.71 亿元, 同比增长 241%-271%, 环比增 50%-63%, 扣非归母净利 3.31-3.61 亿元, 同比增长 366%-408%, 环比增长 61%-76%。随着高镍技术路线在终端不断渗透, 公司 NCM811、Ni90 及以上高镍、超高镍系列产品销量均大幅增长。
- **Q4 量利齐升, 连续两年高增。**公司 2021Q4 出货我们预计约 1.9 万吨, 环增 35%+, 全年出货我们预计 5.3-5.4 万吨, 同比翻番以上。盈利方面, 我们预计公司 2021Q4 单吨扣非净利约 1.7-2 元/吨, 环增 25%左右 (Q3 扣非净利约 1.4 万元/吨), 其中我们预计库存收益贡献主要增量, 叠加公司 2021 年客户结构改善+一体化比例持续提升, 全年单吨扣非净利我们预计 1.5 万元/吨, 同比+63%。2022 年 2 月公司新产能达产, 我们预计 Q1 公司排产环比提升 10%+, 年底产能我们预计 25 万吨+, 随着产能顺利释放, 全年出货我们预计 15 万吨, 连续两年翻番增长, 剔除库存收益一次性影响, 我们预计单吨净利维持 1.3-1.5 万元/吨左右。
- **高镍行业进步大方向, 公司龙头地位稳固。**高镍电池性能大幅提升、成本下降空间大, 为行业大势所趋, 份额将持续提升, 2022H1 有望随着 4680 电池等量产渗透率加速。公司为高镍正极龙头, Q3 底产能 9 万吨, 新增 3 万吨产能陆续爬坡, 2021 年底我们预计新增 3 万吨, 年底产能达 12 万吨, 此外 10 万吨贵州二期、7 万吨韩国一期在建, 我们预计 2022 年底产能将超 25 万吨。公司为宁德高镍主供, 我们预计公司占比 50~60%, 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 2022 年增量明显, 订单确定性较高。我们预计公司 2022 年出货有望达 15 万吨, 同+150%, 连续 2 年持续高增。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司为高镍龙头, 单吨利润超预期, 我们上修公司 2021-2023 年归母净利至 9.17/20.13/28.86 亿元 (原预期 8.42/18.63/27.86 亿元), 同增 330%/120%/43%, 对应 PE 为 56/26/18x, 给予 22 年 40xPE, 目标价 179.6 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	115.58
一年最低/最高价	43.13/161.41
市净率(倍)	10.30
流通 A 股市值(百万元)	31878.15

基础数据

每股净资产(元)	11.22
资产负债率(%)	55.27
总股本(百万股)	448.04
流通 A 股(百万股)	275.81

相关研究

- 1、《容百科技 (688005) : 2021Q3 业绩点评: 业绩同比大幅增长, 一体化提升单吨盈利》2021-10-28
- 2、《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
- 3、《容百科技 (688005) : 正极材料量利齐升, 业绩符合市场预期》2021-08-25

1 / 3

东吴证券研究所

容百科技三大财务预测表

资产负债表 (百元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,034	6,601	14,767	19,683	营业收入	3,795	10,411	26,799	36,406
现金	1,407	1,041	2,680	3,641	减:营业成本	3,333	8,671	22,405	30,557
应收账款	732	2,320	5,911	8,039	营业税金及附加	9	24	63	85
存货	584	1,528	3,964	5,411	销售费用	31	83	201	255
其他流动资产	1,234	1,522	1,735	1,944	管理费用	109	271	616	655
非流动资产	2,101	2,942	4,195	5,236	研发费用	146	416	1,072	1,456
长期股权投资	28	28	28	28	财务费用	-24	6	21	32
固定资产	1,207	1,861	3,027	4,083	资产减值损失	46	77	138	57
在建工程	356	556	556	556	加:投资净收益	3	10	10	10
无形资产	323	312	400	386	其他收益	14	40	50	40
其他非流动资产	543	742	740	739	资产处置收益	-1.7	10	9	10
资产总计	6,135	9,543	18,962	24,919	营业利润	253	1,076	2,351	3,367
流动负债	1,435	4,011	11,596	14,924	加:营业外净收支	-20	-9	-8	-8
短期借款	9	316	2,065	1,929	利润总额	233	1,067	2,343	3,359
应付账款	666	1,732	4,476	6,105	减:所得税费用	24	149	328	470
其他流动负债	760	1,962	5,055	6,890	少数股东损益	-4	1	2	3
非流动负债	209	209	209	209	归属母公司净利润	213	917	2,013	2,886
长期借款	9	9	9	9	EBIT	229	1,082	2,372	3,400
其他非流动负债	201	201	201	201	EBITDA	373	1,241	2,619	3,759
负债合计	1,645	4,220	11,806	15,133	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	7	8	10	13	每股收益(元)	0.48	2.05	4.49	6.44
归属母公司股东权益	4,484	5,315	7,146	9,773	每股净资产(元)	10.01	11.86	15.95	21.81
负债和股东权益	6,135	9,543	18,962	24,919	发行在外股份(百万股)	443	448	448	448
					ROIC(%)	6.3%	17.1%	22.6%	25.4%
					ROE(%)	4.8%	17.3%	28.2%	29.5%
					毛利率(%)	12.2%	16.7%	16.4%	16.1%
现金流量表 (百元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	5.5%	8.8%	7.5%	7.9%
经营活动现金流	708	408	1,579	2,775	资产负债率(%)	26.8%	44.2%	62.3%	60.7%
投资活动现金流	-206	-990	-1,490	-1,390	收入增长率(%)	-9.4%	174.4%	157.4%	35.9%
筹资活动现金流	-298	216	1,550	-424	归属母公司净利润(%)	143.7%	330.3%	119.5%	43.4%
现金净增加额	204	-366	1,639	961	P/E	243.08	56.49	25.73	17.94
折旧和摊销	144	159	247	359	P/B	11.55	9.74	7.25	5.30
资本开支	314	1,000	1,500	1,400	EV/EBITDA	139	42	20	14
营运资本变动	350	-587	-830	-548					

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>

