

携手格林美，“新一体化”布局开启新篇章
买入（维持）

2022年02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	10,411	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)	304.95	70.86	32.28	22.51

投资要点

- **事件**：公司与格林美签订战略合作协议，容百参股 18%格林美控股的动力再生，保供其生产的 28%材料产品，布局电池回收领域；收购青美邦 8%股权，锁定上游镍资源；且 2022-2026 年向格林美采购前驱体不低于 30 万吨。
- **容百“新一体化”战略进一步推进，开启上下游战略合作巩固成本优势**。公司与格林美签订战略合作协议，将共同构建基于“镍钴资源开采—动力电池回收—三元前驱体制造—三元材料制造”产业链的战略合作体系，在动力电池回收、海外镍资源冶炼、前驱体产品供销等领域建立长期紧密合作关系，公司计划参股动力再生 18%股权，绑定 26%的产出材料，切入动力电池回收市场，参股方式锁定青美邦 8%以上的镍资源、专注高镍正极主业的同时完善公司一体化布局；此前公司锁定华友 18 万吨低价镍资源对应前驱体+其他有竞争优势的常规镍、钴原料、锰原料等，本次合作后预计覆盖公司未来 30-40%的原材料需求，新一体化战略带来的成本优势将进一步体现；长期看我们预计公司将持续已参股、战略合作的方式延伸自身产业布局，打造具备技术、成本竞争力的产品体系，叠加公司前驱体自供比例将进一步提升，公司龙头地位稳固。
- **电池技术升级加速，高镍三元大势所趋，宁德时代引领行业加速渗透**。高镍电池性能大幅提升、成本下降空间大，宁德时代高镍技术行业领先，我们预计 2021 年宁德时代高镍电池产量超 40gwh，占比近 30%，在三元里占比超 50%，主要配套海外车企、新势力等高端车型。我们预计 2022 年宁德时代排产 300gwh+，其中高镍电池近 100gwh，对应高镍正极需求 17 万吨+（考虑部分损耗）。全行业看，2022 年随着海外车企纯电动平台车型放量、4680 大圆柱电池量产，我们预计高镍份额将进一步提升，且在 2022 年 H2 明显加速。
- **订单+产能加速落地，盈利水平高位维持，成长确定性强**。我们预计公司 2022 年出货有望达 15 万吨，同+170%，增长提速，其中公司获宁德时代 2022 年 10 万吨大订单，与孚能签订 2022 年 3 万吨+订单，为公司出货提供强有力保障，长期看公司深度绑定宁德时代，锁定主供地位，我们预计出货市占率可达 30%，公司龙头地位稳固。盈利层面，我们预计 2022 年单吨净利可维持 1.3-1.5 万/吨，保持合理区间。同时，公司产能加速落地，预计 2022 年底产能将超 25 万吨，全球规模第一。公司成长空间明确，高镍龙头地位稳固。
- **盈利预测与投资评级**：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 9.17/20.13/28.86 亿元，同增 330%/120%/43%，对应 PE71/32/23x，给予 2022 年 45xPE，目标价 202 元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：政策及电动车销量不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	145.00
一年最低/最高价	49.70/161.41
市净率(倍)	11.98
流通 A 股市值(百万元)	39992.49

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)：获宁德时代大订单，高镍龙头地位加固》2022-01-09
- 2、《容百科技 (688005)：2021 年业绩预告点评：Q4 量利齐升，大超市场预期，高镍龙头地位稳固》2022-01-04
- 3、《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

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%
					销售净利率(%)	5.5%	8.8%	7.5%	7.9%
					资产负债率(%)	26.8%	44.2%	62.3%	60.7%
					收入增长率(%)	-9.4%	174.4%	157.4%	35.9%
					归属母公司净利润(%)	143.7%	330.3%	119.5%	43.4%
					P/E	304.95	70.86	32.28	22.51
					P/B	14.49	12.22	9.09	6.65
					EV/EBITDA	174	52	25	17

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>