

容百科技 (688005)

2022 年一季报点评：出货同比大增，量利双升符合市场预期

买入（维持）

2022 年 05 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

执业证书：S0600120100021
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	10,259	30,146	42,044	50,736
同比	170%	194%	39%	21%
归属母公司净利润（百万元）	911	1,807	2,821	4,020
同比	328%	98%	56%	42%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.03	4.03	6.30	8.97
P/E（现价&最新股本摊薄）	45.89	23.13	14.82	10.40

投资要点

■ 2022 年 Q1 公司实现归母净利 2.9 亿元，同比高增 145%，位于业绩预告中值，符合市场预期。2022 年 Q1 公司实现营收 51.68 亿元，同比增加 270.75%，环比增长 28.96%；归母净利润 2.93 亿元，同比增长 144.66%，环比下降 19.25%，扣非归母净利润 2.96 亿元，同比增长 230.01%，环比下降 12.65%，处于业绩预告中值，符合市场预期。盈利能力方面，2022 年 Q1 毛利率为 13.59%，同比下降 2.31pct，环比下降 3.08pct；归母净利率 5.66%，同比下降 2.92pct，环比下降 3.38pct；2022 年 Q1 扣非净利率 5.73%，同比下降 0.71pct，环比下降 2.73pct。

■ 公司预计 2022 年 Q1 出货 1.8 万吨，同增 110%+，单吨利润预计 1.6 万元/吨+，符合预期。公司 2022 年 Q1 我们预计出货约 1.8 万吨，环比微增 5%左右，同比翻番以上，公司扩产迅速，随着产能顺利释放，我们预计公司 2022 年 Q2 排产环比进一步增长，全年出货我们预计 15 万吨，同比高增 180%+，连续两年翻番增长。盈利方面，我们预计公司 2022 年 Q1 单吨净利 1.6-1.7 万元/吨左右，环比下滑 20%左右，主要系随着公司低价库存消耗，单吨净利逐渐回归至正常水平，较 2021 年 Q1 的 1.1 万元/吨左右明显提升主要系新产能的规模效应和前驱体配比提升，随着公司一体化比例提升叠加规模效应降本，我们预计全年单吨净利维持 1.3-1.5 万元/吨左右，同比持平。

■ 高镍为行业进步大方向，深度绑定下游客户，与宁德签订战略合作协议，高镍龙头地位稳固。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，2022 年 H1 有望随着 4680 电池等量产渗透率加速。2021 年年底产能 12 万吨，公司预计 2022 年年底产能将超 25 万吨，2025 年公司将扩大高镍正极产能至 60 万吨以上规模，产能规划庞大。公司为宁德高镍主供，我们预计 2022 年公司有望配套宁德时代 9-10 万吨高镍三元正极，同时公司与孚能签订 2022 年 3 万吨高镍正极供货协议，与卫蓝新能源签订 2022-2025 年 3 万吨供货协议，并确保主供地位，同时与蜂巢能源、蔚来等也相继签订战略合作协议，与 SKon、SDI、Northvolt 等开展合作。公司 2022 年订单确定性较高，我们预计公司 2022 年出货有望达 15 万吨，同比+180%，连续 2 年持续高增。

■ 盈利预测与投资评级：公司为高镍正极龙头，产能利用率提升及一体化生产，盈利水平逐步恢复，未来几年有望维持高增长。我们维持之前对公司 2022-2024 年归母净利润 18.07/28.21/40.20 亿元的预测，同增 98.37%/56.11%/42.50%，给予 2022 年 30xPE，目标价 120.9 元，维持“买入”评级。

■ 风险提示：电动车销量不及预期，产能释放不及预期，镍价超预期上涨。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	93.32
一年最低/最高价	64.50/152.49
市净率(倍)	7.29
流通 A 股市值(百万元)	25,738.62
总市值(百万元)	41,810.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.81
资产负债率(%，LF)	68.42
总股本(百万股)	448.04
流通 A 股(百万股)	275.81

相关研究

《容百科技(688005)：出货同比大增，量利双升符合市场预期》
2022-04-08

《容百科技(688005)：高镍龙头地位稳固，产能扩张再加速》
2022-03-30

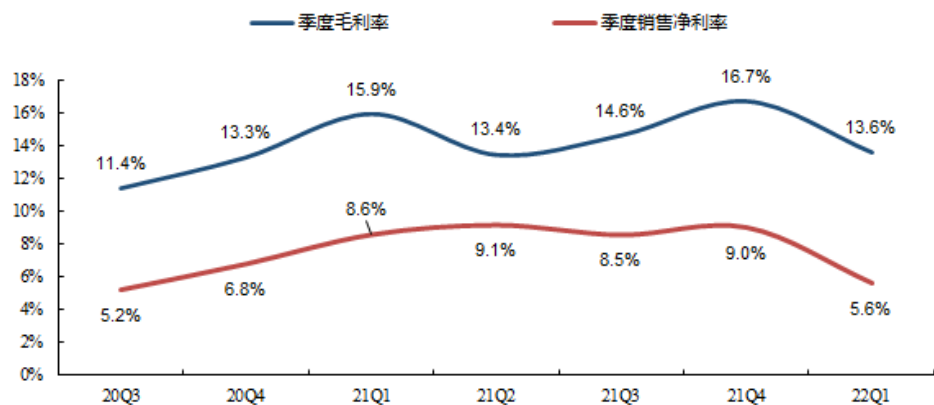
2022年Q1公司实现归母净利润2.9亿元，同比高增145%，位于业绩预告中值，符合市场预期。2022年Q1公司实现营收51.68亿元，同比增加270.75%，环比增长28.96%；归母净利润2.93亿元，同比增长144.66%，环比下降19.25%，扣非归母净利润2.96亿元，同比增长230.01%，环比下降12.65%，处于业绩预告中值，符合市场预期。盈利能力方面，2022年Q1毛利率为13.59%，同比下降2.31pct，环比下降3.08pct；归母净利率5.66%，同比下降2.92pct，环比下降3.38pct；2022年Q1扣非净利率5.73%，同比下降0.71pct，环比下降2.73pct。

图1：公司季度经营情况（百万元）

	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	5,168.3	4,007.7	2,659.1	2,198.2	1,394.0
-同比	270.75%	176.62%	138.65%	279.53%	113.70%
毛利率	13.59%	16.67%	14.62%	13.44%	15.90%
归母净利润(百万)	292.5	362.3	227.7	201.4	119.6
-同比	144.66%	263.81%	284.70%	593.31%	373.95%
归母净利率	5.66%	9.04%	8.56%	9.16%	8.58%
扣非归母净利润(百万)	296.3	339.3	204.68	174.52	89.79
-同比	230.01%	380.87%	400.13%	644.04%	256.26%
扣非归母净利率	5.73%	8.47%	7.70%	7.94%	6.44%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图2：公司季度盈利能力（%）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

公司2022年Q1预计出货1.8万吨，同增110%+，单吨利润预计1.6万/吨+，符合预期。公司2022年Q1出货我们预计约1.8万吨，环比微增5%左右，同比翻番以上，

公司扩产迅速，随着产能顺利释放，我们预计公司 2022 年 Q2 排产环比进一步增长，全年出货我们预计 15 万吨，同比高增 180%+，连续两年翻番增长。盈利方面，我们预计公司 2022 年 Q1 单吨净利 1.6-1.7 万元/吨左右，环比下滑 20%左右，主要系随着公司低价库存消耗，单吨净利逐渐回归至正常水平，较 2021Q1 的 1.1 万元/吨左右明显提升主要系新产能的规模效应和前驱体配比提升，随着公司一体化比例提升叠加规模效应降本，我们预计全年单吨净利维持 1.3-1.5 万元/吨左右，同比持平。

高镍为行业进步大方向，深度绑定下游客户，与宁德签订战略合作协议，高镍龙头地位稳固。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，2022 年 H1 有望随着 4680 电池等量产渗透率加速。公司为高镍正极龙头，2021 年年底产能 12 万吨，公司预计 2022 年年底产能将超 25 万吨，2025 年公司将扩大高镍正极产能至 60 万吨以上规模，产能规划庞大。公司为宁德高镍主供，我们预计 2022 年公司有望配套宁德时代 9-10 万吨高镍三元正极，同时公司与孚能签订 2022 年 3 万吨高镍正极供货协议，与卫蓝新能源签订 2022-2025 年 3 万吨供货协议，并确保主供地位，同时与蜂巢能源、蔚来等也相继签订战略合作协议，与 SKOn、SDI、Northvolt 等开展合作。公司 2022 年订单确定性较高，我们预计公司 2022 年出货有望达 15 万吨，同比+180%，连续 2 年持续高增。

期间费用率环比下降，整体费用控制良好。2022 年 Q1 期间费用合计 2.95 亿元，同比增长 162.14%，环比增 5.78%，期间费用率为 5.7%，同比降 2.36pct，环比降 1.25pct；销售费用 0.05 亿元，销售费用率 0.1%，同比降 0.55pct，环比降 0.34pct；管理费用 0.89 亿元，管理费用率 1.72%，同比降 2.46pct，环比降 0.99pct；财务费用 0.02 亿元，财务费用率 0.05%，同比增 0.56pct，环比增 0.07pct；研发费用 1.98 亿元，研发费用率 3.83%，同比增 0.1pct，环比增 0.01pct。公司 2022 年 Q1 转回资产减值损失 0.02 亿元，计提信用减值损失 0.21 亿元。

图3：公司费用率情况

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
销售费用	9.16	-0.46	5.33	17.64	5.28
-销售费用率	0.66%	-0.02%	0.20%	0.44%	0.10%
管理费用	58.37	51.13	59.62	108.80	89.11
-管理费用率	4.19%	2.33%	2.24%	2.71%	1.72%
研发费用	51.97	61.28	93.25	153.00	197.70
-研发费用率	3.73%	2.79%	3.51%	3.82%	3.83%
财务费用	-7.15	-7.38	-8.67	-1.01	2.44
-财务费用率	-0.51%	-0.34%	-0.33%	-0.03%	0.05%
期间费用	112.36	104.57	149.53	278.44	294.54
-期间费用率	8.06%	4.76%	5.62%	6.95%	5.70%
资产减值损失	0.16	2.53	0.00	-10.94	1.58
信用减值损失	33.15	48.66	-6.18	-0.14	-20.96

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

存货较年初大幅增长，资本开支同比高增。截止 2022 年 Q1 公司存货为 24.32 亿元，较年初增长 45.84%；应收账款 32.49 亿元，较年初增长 76.25%；期末公司合同负债 0.21 亿元，较年初增长 36.04%。2022 年 Q1 公司经营活动净现金流出 1.15 亿元，同比下降 51.75%；投资活动净现金流出 5.87 亿元，同比下降 386.11%；资本开支为 9.18 亿元，同比上升 562.4%；账面现金为 37.71 亿元，较年初增长 45.88%，短期借款 4.49 亿元，较年初下降 10.41%。

盈利预测：公司为高镍正极龙头，产能利用率提升及一体化生产，盈利水平逐步恢复，未来几年有望维持高增长。我们维持之前对公司 2022-2024 年归母净利润 18.07/28.21/40.20 亿元的预测，同增 98.37%/56.11%/42.50%，给予 2022 年 30xPE，目标价 120.9 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，产能释放不及预期，镍价超预期上涨。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,252	31,112	43,762	54,470	营业总收入	10,259	30,146	42,044	50,736
货币资金及交易性金融资产	2,828	10,711	15,351	20,321	营业成本(含金融类)	8,685	26,248	36,617	43,709
经营性应收款项	4,663	15,792	22,000	26,501	税金及附加	20	60	83	101
存货	1,668	4,315	6,019	7,185	销售费用	32	199	277	335
合同资产	0	0	0	0	管理费用	278	573	757	863
其他流动资产	93	294	392	464	研发费用	360	904	1,135	1,268
非流动资产	5,449	7,611	9,571	10,765	财务费用	-24	47	-48	-80
长期股权投资	32	42	52	62	加:其他收益	31	90	126	152
固定资产及使用权资产	2,836	4,205	5,673	7,175	投资净收益	-14	-3	-4	-5
在建工程	1,924	2,424	2,724	2,224	公允价值变动	25	0	10	10
无形资产	391	674	857	1,040	减值损失	67	-65	-70	-78
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-2	0	0	1
长期待摊费用	45	45	44	43	营业利润	1,016	2,138	3,284	4,621
其他非流动资产	220	220	220	220	营业外净收支	-3	-10	0	5
资产总计	14,701	38,723	53,333	65,236	利润总额	1,013	2,128	3,284	4,626
流动负债	8,398	30,576	42,611	50,846	减:所得税	104	319	460	601
短期借款及一年内到期的非流动负债	597	100	100	100	净利润	908	1,809	2,824	4,024
经营性应付款项	6,877	20,783	28,994	34,610	减:少数股东损益	-3	2	3	4
合同负债	15	5,250	7,323	8,742	归属母公司净利润	911	1,807	2,821	4,020
其他流动负债	909	4,444	6,194	7,395	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.03	4.03	6.30	8.97
非流动负债	870	870	870	870	EBIT	989	2,163	3,174	4,461
长期借款	643	643	643	643	EBITDA	1,177	2,613	3,924	5,477
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.34	12.93	12.91	13.85
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	8.88	5.99	6.71	7.92
其他非流动负债	217	217	217	217	收入增长率(%)	170.36	193.85	39.47	20.67
负债合计	9,268	31,447	43,482	51,716	归母净利润增长率(%)	327.59	98.37	56.11	42.50
归属母公司股东权益	5,429	7,271	9,843	13,507					
少数股东权益	4	6	9	13					
所有者权益合计	5,433	7,277	9,852	13,519					
负债和股东权益	14,701	38,723	53,333	65,236					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-192	11,029	7,636	7,570	每股净资产(元)	12.12	16.23	21.97	30.15
投资活动现金流	-1,755	-2,625	-2,714	-2,210	最新发行在外股份(百万股)	448	448	448	448
筹资活动现金流	1,897	-521	-292	-400	ROIC(%)	15.85	24.99	29.30	31.20
现金净增加额	-62	7,883	4,629	4,960	ROE-摊薄(%)	16.78	24.86	28.66	29.77
折旧和摊销	188	450	750	1,016	资产负债率(%)	63.04	81.21	81.53	79.28
资本开支	-1,903	-2,610	-2,700	-2,194	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.89	23.13	14.82	10.40
营运资本变动	-1,291	5,306	2,306	1,295	P/B(现价)	7.70	5.75	4.25	3.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

