

容百科技 (688005)

中报预告超市场预期，高镍龙头地位稳固 【勘误版】

买入 (维持)

2022年07月13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	31,024	42,556	51,351
同比	170%	202%	37%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	911	2,020	2,851	4,054
同比	328%	122%	41%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.03	4.51	6.36	9.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.90	28.82	20.42	14.36

投资要点

- **事件: 公司预告 2022 年 Q2 归母净利润 4.2-4.7 亿元, 环增 42%-59%, 超市场预期。** 公司预计 2022 年上半年归母净利润 7.1-7.6 亿元, 同增 121.18%-136.76%, 扣非归母净利润 7.0-7.5 亿元, 同增 164.84%-183.76%, 对应 2022 年 Q2 归母净利润 4.2-4.7 亿元, 同增 107%-132%, 环增 42%-59%, 扣非归母净利润 4.0-4.5 亿元, 同增 131%-159%, 环增 36%-53%, 超市场预期。
- **公司 2022 年 Q2 出货 1.7-1.8 万吨, 环比持平, 单吨利润预计 2.5 万元/吨, 超市场预期。** 公司 2022 年 Q2 我们预计出货约 1.7-1.8 万吨, 同增 36%-44%, 环比持平, 主要受镍价上涨影响, 随着钴镍金属价格下跌, 下游需求恢复, 叠加公司产能顺利释放, 我们预计公司 22 年 Q3 出货有望环增 50%, 22 全年出货预计 12 万吨, 同比高增 118%, 连续两年翻番增长。盈利方面, 我们预计公司 22 年 Q2 单吨净利 2.5 万元/吨, 环增 50%左右, 较 Q1 的 1.6 万/吨明显提升, 我们预计供应链管控加强, 贡献主要利润增量, 下半年公司低价碳酸锂库存逐渐消耗, 但整体仍可维持较好水平, 随着公司大产线投产后产能利用率提升+规模效应降本, 我们预计 22 全年单吨净利仍有望维持 1.6-1.7 万元/吨, 量利双升。
- **钴镍金属价格下跌, 预计三元份额提升, 高镍化大势所趋, 公司身为高镍龙头充分受益。** 钴镍金属价格下降, Q2 在钴 55 万/吨, 镍价 22 万/吨时, 三元与铁锂成本差距为 0.22-0.25 元/wh, Q3 预计钴价格 35、镍价 15、碳酸锂 55 万时, 成本差距缩小至 0.17 元/wh, 且随着钴、镍价格下行至 30 万、12 万, 且碳酸锂回归至 10 万, 三元与铁锂的成本差距将缩小至 0.1 元/wh 以内, 三元性价比大幅提升; 同时高镍电池性能优势明显、成本下降空间大, 为行业大势所趋, 份额将持续提升, 22 年 H2 有望随着 4680 电池等量产渗透率加速。公司 21 年年底产能 12 万吨, 公司预计 2022 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, 与宁德、孚能、卫蓝新能源均签订高镍正极供货协议, 同时与蜂巢能源、蔚来等也相继签订战略合作协议, 22 年订单确定性较高, 我们预计公司 2022 年出货有望达 12 万吨, 同比+118%, 23 年出货有望达 21 万吨, 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, 未来几年有望维持高增长。我们上修公司 22-24 年归母净利 20.20/28.51/40.54 亿元 (原预期为 18.07/28.21/40.20 亿元), 同增 121.74%/41.13%/42.20%, 给予 22 年 40xPE, 目标价 180.4 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)	129.93
一年最低/最高价	83.55/150.85
市净率(倍)	10.14
流通 A 股市值(百万元)	35,836.03
总市值(百万元)	58,213.53

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): 2022 年一季报点评: 出货同比大增, 量利双升符合市场预期》

2022-05-03

《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	31,999	44,520	55,355	营业总收入	10,259	31,024	42,556	51,351
货币资金及交易性金融资产	2,828	11,054	15,763	20,793	营业成本(含金融类)	8,685	26,827	37,063	44,238
经营性应收款项	4,663	16,233	22,268	26,822	税金及附加	20	61	84	102
存货	1,668	4,410	6,093	7,272	销售费用	32	205	281	339
合同资产	0	0	0	0	管理费用	278	589	766	873
其他流动资产	93	302	396	469	研发费用	360	931	1,149	1,284
非流动资产	5,449	7,611	9,571	10,765	财务费用	-24	47	-50	-83
长期股权投资	32	42	52	62	加:其他收益	31	93	119	134
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	2,389	3,319	4,660
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	39,610	54,091	66,121	利润总额	1,013	2,379	3,319	4,665
流动负债	8,398	31,250	43,128	51,460	减:所得税	104	357	465	606
短期借款及一年内到期的非流动负债	597	100	100	100	净利润	908	2,022	2,854	4,058
经营性应付款项	6,877	21,242	29,347	35,028	减:少数股东损益	-3	2	3	4
合同负债	15	5,365	7,413	8,848	归属母公司净利润	911	2,020	2,851	4,054
其他流动负债	909	4,543	6,269	7,484	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.03	4.51	6.36	9.05
非流动负债	870	870	870	870	EBIT	989	2,411	3,213	4,516
长期借款	643	643	643	643	EBITDA	1,177	2,861	3,963	5,532
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.34	13.53	12.91	13.85
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	8.88	6.51	6.70	7.90
其他非流动负债	217	217	217	217	收入增长率(%)	170.36	202.41	37.17	20.67
负债合计	9,268	32,121	43,999	52,330	归母净利润增长率(%)	327.59	121.74	41.13	42.20
归属母公司股东权益	5,429	7,484	10,083	13,777					
少数股东权益	4	6	9	13					
所有者权益合计	5,433	7,490	10,092	13,790					
负债和股东权益	14,701	39,610	54,091	66,121					

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	11,372	7,707	7,633	每股净资产(元)	12.12	16.70	22.50	30.75
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	-295	-403	ROIC(%)	15.85	27.46	28.95	30.95
现金净增加额	-62	8,226	4,698	5,020	ROE-摊薄(%)	16.78	26.99	28.28	29.43
折旧和摊销	188	450	750	1,016	资产负债率(%)	63.04	81.09	81.34	79.14
资本开支	-1,903	-2,610	-2,700	-2,194	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.90	28.82	20.42	14.36
营运资本变动	-1,291	5,343	2,369	1,311	P/B(现价)	10.72	7.78	5.77	4.23

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>

