

容百科技

688005

审慎增持 (维持)

三元高镍需求回暖，盈利能力超预期

2022年7月13日

市场数据

市场数据日期	2022-7-12
收盘价(元)	129.93
总股本(百万股)	448
流通股本(百万股)	276
总市值(百万元)	582
流通市值(百万元)	358
净资产(百万元)	5738
总资产(百万元)	18213
每股净资产(元)	12.81

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10259	47568	47711	66140
同比增长	170.4%	363.7%	0.3%	38.6%
归母净利润(百万元)	911	2167	3035	4068
同比增长	327.6%	137.8%	40.1%	34.0%
毛利率	15.3%	8.0%	10.5%	9.9%
净利率	8.9%	4.5%	6.3%	6.1%
净资产收益率	16.8%	28.3%	28.4%	27.6%
每股收益(元)	2.03	4.84	6.77	9.08
每股经营现金流(元)	-0.43	36.16	5.36	23.78

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司预告 2022 年 Q2 归属于母公司所有者的净利润为 4.17-4.67 亿元, 同比增加 107.25%-132.08%, 环比增加 42.71%-59.80%, 远超市场预期。预计 2022 年半年度, 公司实现归属于母公司所有者的净利润为 7.1-7.6 亿元, 同比增长 121.18%-136.76%。预计 2022 年半年度, 公司实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 7.0-7.5 亿元, 同比增长 164.84%-183.76%, 远超市场预期。
 - **规模效应及供应链管理优化, Q2 单吨利润环比增加 50%。** 我们预计公司 2022 年 Q2 出货 2 万吨左右, 与 Q1 持平, 2022 年 H1 出货 4 万吨左右。盈利方面, 我们预计 2022 年 Q2 单吨净利润 2.25 万元/吨, 环比增加 50%, 主要受益于公司新建产能逐步释放、供应链管理的优化和低价碳酸锂库存带来额外收益, 综合带动降本增效。
 - **2022 年 Q3 出货环增 68%, 单吨利润可维持高位。** 近期镍和钴价格下行, 缩短三元和铁锂的成本差距, 叠加疫情影响消退, 下游需求显著修复, 预计 Q3 出货 3.52 万吨, 环比增长 68%, 2022 年全年出货量可达 13.45 万吨。盈利方面, 考虑公司高镍产品占比及华友钴业低价原材料供应, 我们预计高景气度持续, 2022 年 Q3 单吨利润有望维持高位。
- 理论能量密度上限, 三元
电芯量产能量密度已经突破 245wh/kg 以上, 实验室样品已经突破 350wh/kg, 相比之下更具进步空间。成本角度考量, 随着能量密度的不断提升和镍价有下行的趋势, 超高镍电池单位 Wh 摊薄成本逐渐下降, 9 系三元单 Wh 材料成本和电池成本优于 6 系和 8 系三元。
- **技术/客户/成本优势+产能战略布局, 进一步巩固公司三元龙头地位。** 公司管理层出身技术, 多年来重视研发布局, 并通过股权激励稳定核心团队, 高镍技术行业领先, 9 系超高镍产品率先投产。成本方面, 公司通过完善一体化布局力争打造成本优势, 收购设备供应商凤谷节能, 单吨产线投资和能耗领先行业, 同时与华友钴业和格林美深度合作采购低价前驱体, 降低原材料端的成本。客户方面, 与大客户宁德时代、孚能科技和卫蓝签订供货协议锁定未来产能。此外公司战略布局把握行业上行周期, 加速产能布局, 2021 年底建成产能由 2020 年底的 4.5 万吨扩增至 15 万吨以上, 2023 年产能将超过 30 万吨, 凭借前瞻性产能布局公司有望巩固高镍正极龙头地位。
 - **盈利预测与投资建议:** 我们上修公司 2022 年归母净利润至 21.67 亿元(原预期为 20.16 亿元), 2023-2024 年维持 30.35/40.68 亿元, 对应 PE26.9/19.2/14.3 维持审慎增持评级。

风险提示: 新能源汽车销量不及预期; 锂离子电池原材料价格持续上涨超预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司

居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn