

2022年07月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

单吨盈利超预期，强化高镍龙头地位 -容百科技(688005)事件点评

推荐 (维持)

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

容百科技发布2022半年度业绩预告：预计2022年半年度实现归母净利润7.1-7.6亿元/yoy+121.18%-136.76%；实现扣非归母净利润7-7.5亿元/yoy+164.84%-183.76%。

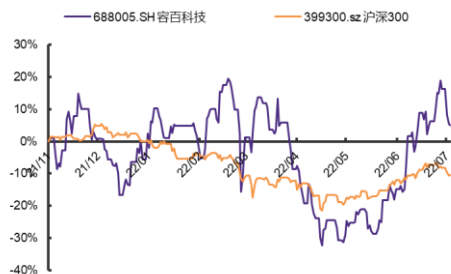
投资要点

基本数据

2022-07-13

当前股价(元)	129.44
总市值(亿元)	583.9
总股本(百万股)	451.1
流通股本(百万股)	278.9
52周价格范围(元)	79.6-158.49
日均成交额(百万元)	941.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《容百科技(688005)动态点评：业绩表现抢眼，高镍龙头续领行业》- 20220125

业绩超预期，单吨盈利持续提升

公司预计2022上半年实现扣非归母净利润7-7.5亿元/yoy+164.84%-183.76%，对应二季度扣非归母净利润4.04-4.54亿元/yoy+131.5%-160.1%/qoq+36.5%-53.4%，同比大幅增长，超市场预期。预计公司2022Q2正极材料销量约1.8万吨，环比持平，对应单吨扣非净利2.2-2.5万元/吨，较Q1 1.6万元/吨水平显著提升，公司盈利水平提高主要得益于规模效应及供应链优化等综合降本增效。

展望下半年，量方面，随镍、钴价下行，三元正极性价比凸显，叠加公司产能陆续释放，公司产销有望持续提升；利方面，公司提升前驱体自供率的同时，与华友钴业、格林美等优质供应商签订长单，强化成本把控能力，此外，公司2021年底收购设备厂商凤谷节能，加强设备自研能力，公司盈利水平有望维持高位。

产能持续扩张，与龙头客户共成长

公司持续加码产能扩张。截至2021年底，公司产能为12万吨，预计2022年底，公司产能将达到25万吨。国内方面，公司湖北鄂州产能已达10万吨，是全球产能最大的高镍三元材料生产基地，未来增量将主要由湖北仙桃基地、贵州遵义基地贡献；国外方面，公司韩国忠州1-1期0.5万吨已竣工验收，预计2022年底1期全部2万吨将投产，公司全球化产能布局初步形成。至2025年，公司合计规划产能超过60万吨。

公司与全球优质客户深度合作，国内主要客户包括宁德时代、孚能科技、蜂巢能源、卫蓝电池等，海外客户包括SKon、SDI、Northvolt等。其中，公司与宁德时代签订三元正极供应协议，明确2022-2025年公司作为其三元正极粉料第一供应商；与孚能科技签订采购协议，预计2022年孚能向公司采购3.1万吨三元材料；与卫蓝新能源签订战略合作协议，预计2022-2025年，卫蓝将向公司采购固态锂电正极材料产品不低于3万吨。

综合来看，公司持续加码全球化布局，产能稳步扩张，与优

质客户深度合作，需求确定性强，全球市占率有望逐渐提升。

■ 三元短期性价比提升，长期技术迭代空间大

镍、钴价持续下行，带动三元前驱体价格持续下行，以当前主流三元前驱体为例，2021.12.31→2022.3.31→2022.7.8 NCM523、NCM811前驱体价格走势13.3→16.2→12.15万元/吨、14.45→17.3→14.15万元/吨，年初至今523系三元前驱体跌价约9%，短期三元性价比在提升。长期来看，CTP3.0、4680等通过优化散热问题，解决安全性问题，三元长期迭代空间大，高镍三元有望受益于结构创新带来新的发展机遇。公司作为行业龙头，未来有望持续受益于行业高速增长。

综合来看，随镍、钴价格下行，三元短期性价比凸显，未来高镍化、高电压化大势所趋，公司深耕高镍三元赛道，并积极布局下一代技术路线，占领技术高地，优势凸显。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑增发对业绩及股本的影响。预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为20/28/36亿元，eps为4.40/6.23/8.10元，对应PE分别为29/21/16倍。基于公司卡位优质赛道，客户优异，全球产能扩张，产业布局符合未来发展趋势，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“推荐”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期；增发进展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	10,259	28,501	41,033	55,167
增长率（%）	15.5%	177.8%	44.0%	34.4%
归母净利润（百万元）	911	1,986	2,809	3,654
增长率（%）	327.6%	118.0%	41.5%	30.1%
摊薄每股收益（元）	2.03	4.40	6.23	8.10
ROE（%）	16.8%	27.2%	28.3%	27.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	10,259	28,501	41,033	55,167
现金及现金等价物	2,585	4,480	6,596	3,850	营业成本	8,685	24,549	35,291	47,447
应收款	1,899	6,247	7,869	10,580	营业税金及附加	20	100	144	193
存货	1,668	4,733	4,854	6,526	销售费用	32	86	123	166
其他流动资产	3,100	8,182	11,673	15,609	管理费用	278	798	1,149	1,545
流动资产合计	9,252	23,399	30,749	36,322	财务费用	-24	-26	-54	45
非流动资产:					研发费用	360	855	1,231	1,655
金融类资产	243	243	243	243	费用合计	645	1,712	2,449	3,411
固定资产	2,815	3,627	4,386	4,393	资产减值损失	-8	-77	-3	-3
在建工程	1,924	2,424	2,424	2,624	公允价值变动	25	30	20	10
无形资产	391	491	472	447	投资收益	-14	-1	5	5
长期股权投资	32	32	32	32	营业利润	1,016	2,246	3,178	4,134
其他非流动资产	286	286	286	286	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	5,449	6,862	7,600	7,783	减: 营业外支出	4	0	0	0
资产总计	14,701	30,260	38,349	44,106	利润总额	1,013	2,247	3,179	4,135
流动负债:					所得税费用	104	281	397	517
短期借款	502	762	962	1,062	净利润	908	1,966	2,781	3,618
应付账款、票据	6,875	19,513	24,270	26,104	少数股东损益	-3	-20	-28	-36
其他流动负债	1,020	1,020	1,020	1,020	归母净利润	911	1,986	2,809	3,654
流动负债合计	8,398	21,298	26,257	28,193					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	643	1,443	1,943	2,343	成长性				
其他非流动负债	228	228	228	228	营业收入增长率	15.5%	177.8%	44.0%	34.4%
非流动负债合计	870	1,670	2,170	2,570	归母净利润增长率	327.6%	118.0%	41.5%	30.1%
负债合计	9,268	22,968	28,428	30,764	盈利能力				
所有者权益					毛利率	15.3%	13.9%	14.0%	14.0%
股本	448	451	451	451	四项费用/营收	6.3%	6.0%	6.0%	6.2%
股东权益	5,433	7,292	9,921	13,342	净利率	8.9%	6.9%	6.8%	6.6%
负债和所有者权益	14,701	30,260	38,349	44,106	ROE	16.8%	27.2%	28.3%	27.4%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	63.0%	75.9%	74.1%	69.7%
净利润	908	1966	2781	3618	营运能力				
少数股东权益	-3	-20	-28	-36	总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.3
折旧摊销	178	207	266	316	应收账款周转率	5.4	4.6	5.2	5.2
公允价值变动	25	30	20	10	存货周转率	5.2	5.2	7.3	7.3
营运资金变动	-1300	-25135	-9994	-10155	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	-192	2329	2565	-2576	EPS	2.03	4.40	6.23	8.10
投资活动现金净流量	-1755	-1312	-758	-208	P/E	63.7	29.4	20.8	16.0
筹资活动现金净流量	3842	953	548	303	P/S	5.7	2.0	1.4	1.1
现金流量净额	1,895	1,969	2,355	-2,481	P/B	10.7	8.0	5.9	4.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。