

# 容百科技 (688005)

## 2022 年中报点评: Q2 盈利提升明显, 海外拓展加速

买入 (维持)

2022 年 08 月 31 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)	2.02	4.48	6.32	8.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	52.39	23.63	16.74	11.77

### 投资要点

■ 2022 年 H1 公司实现归母净利润 7.36 亿元, 同比增长 129.27%, 业绩预告中值, 符合市场预期。2022 年 H1 公司营收 115.53 亿元, 同比增长 221.62%, 归母净利润 7.36 亿元, 同比增长 129.27%。22 年 Q2 公司实现营收 63.85 亿元, 同比增加 190.46%, 环比增长 23.54%; 归母净利润 4.43 亿元, 同比增长 120.14%, 环比增长 51.58%。

■ 22 年 Q2 出货 1.7-1.8 万吨, 单吨利润 2.4 万元/吨, 盈利水平大幅提升。22 年 H1 三元营收 103.39 亿元, 同增 206.43%, 销量 3.5 万吨, 相比 21 年同期的 2.1 万吨同增 67%, 单价 29.54 万元/吨; Q2 预计出货 1.7-1.8 万吨, 环比持平, Q3 排产环增 40%左右, 8-9 月排产提升明显, 我们预计公司全年出货 10 万吨, 同比接近翻倍增长。盈利能力方面, 22 年 H1 综合单吨净利 2.1 万, Q2 单吨净利 2.4 万, 较 Q1 的 1.7 万/吨明显提升, 主要系供应链管理优异、且产品结构有所改善, 其中 22 年 H1 高镍销量占比超过 90%, 单晶销量同增 40%+, 9 系销量同增 80%+, 看全年, 我们预计 Q3 低价库存收益有所下降, 但整体仍可维持较好水平, 预计 22 全年单吨净利有望维持 1.8-2 万元/吨。

■ 率先布局海外正极产能, 2H22 海外客户有望逐步贡献增量。钴镍金属价格下降, 三元与铁锂价差缩小, 高镍性价比提升, 预计份额逐步提升, 22 年 H2 有望随 4680 量产渗透加速。公司湖北基地达到 12 万吨/年产能, 新产线已完成客户验证及量产爬坡; 贵州基地达到 4 万吨/年产能, 年底将实现约 8 万吨产能; 韩国忠州 1-1 期 0.5 万吨/年产线已竣工验收, 1-2 期 1.5 万吨/年已于近期封顶, 年底将达到 2 万吨/年产能; 仙桃基地已于 3 月动工建设, 年底预计达到 3 万吨产能。前驱体新增 3 万吨/年产能, 总产能 6.6 万吨/年, 新产线具备间歇法/连续法生产工艺兼容性, 已通过国际客户认证。公司持续推进募投项目建设, 预计 2022 年底实现正极 25 万吨/年产能、前驱体 9.6 万吨/年产能, 推进全球化布局。目前公司客户主要以宁德、孚能、亿纬等为主, 但随着公司韩国产能投产及扩建, 海外客户将贡献明显增量。我们预计公司 23 年销量有望达到 18-20 万吨, 同比接近翻倍增长。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持之前对公司 2022-2024 年归母净利润 20.20/28.51/40.54 亿元的预测, 同增 121.74%/41.13%/42.20%, 对应 PE 为 24x/17x/12x, 我们给予 2022 年 40xPE, 目标价 179.2 元, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 电动车销量不及预期, 上游原材料价格大幅波动。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	105.80
一年最低/最高价	79.60/168.00
市净率(倍)	7.78
流通 A 股市值(百万元)	29,668.34
总市值(百万元)	47,728.18

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.61
资产负债率(% ,LF)	67.03
总股本(百万股)	451.12
流通 A 股(百万股)	280.42

### 相关研究

《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】》

2022-07-13

《容百科技(688005): 中报预告超市场预期, 高镍龙头地位稳固》

2022-07-13

2022年H1公司实现归母净利润7.36亿元，同比增长129.27%，业绩预告中值，符合市场预期。2022年H1公司营收115.53亿元，同比增长221.62%；归母净利润7.36亿元，同比增长129.27%；扣非净利润7.23亿元，同比增长173.43%；22年H1毛利率为12.86%，同比下降1.54pct；销售净利率为6.36%，同比下降2.56pct。此前公司预告中报归母净利润7.1-7.6亿元，本次业绩处于业绩预告中值，符合市场预期。

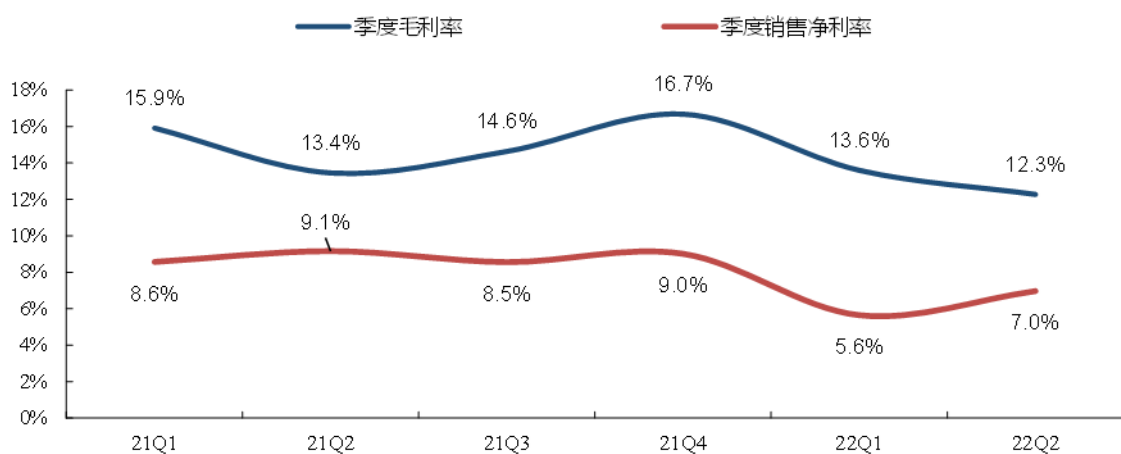
2022年Q2归母净利润4.43亿元，同环比120%/52%，增长亮眼。2022年Q2公司实现营收63.85亿元，同比增加190.46%，环比增长23.54%；归母净利润4.43亿元，同比增长120.14%，环比增长51.58%，扣非归母净利润4.26亿元，同比增长144.32%，环比增长43.89%。盈利能力方面，Q2毛利率为12.26%，同比下降1.18pct，环比下降1.32pct；归母净利率6.95%，同比下降2.22pct，环比增长1.28pct；Q2扣非净利率6.68%，同比下降1.26pct，环比提升0.94pct。

图1: 公司季度经营情况 (百万元)

	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	6,384.9	5,168.3	4,007.7	2,659.1	2,198.2	1,394.0
-同比	190.46%	270.75%	176.62%	138.65%	279.53%	113.70%
毛利率	12.26%	13.59%	16.67%	14.62%	13.44%	15.90%
归母净利润(百万)	443.4	292.5	362.3	227.7	201.4	119.6
-同比	120.14%	144.66%	263.81%	284.70%	593.31%	373.95%
归母净利率	6.95%	5.66%	9.04%	8.56%	9.16%	8.58%
扣非归母净利润(百万)	426.4	296.3	339.25	204.68	174.52	89.79
-同比	144.32%	230.01%	380.87%	400.13%	644.04%	256.26%
扣非归母净利率	6.68%	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

22 年 Q2 出货 1.7-1.8 万吨，单吨利润 2.4 万元/吨，盈利水平大幅提升。22 年 H1 三元营收 103.39 亿元，同增 206.43%，销量 3.5 万吨，相比 21 年同期的 2.1 万吨同增 67%，单价 29.54 万元/吨；Q2 预计出货 1.7-1.8 万吨，环比持平，Q3 排产环增 40%左右，8-9 月排产提升明显，我们预计公司全年出货 10 万吨，同比接近翻倍增长。盈利能力方面，22 年 H1 综合单吨净利 2.1 万，Q2 单吨净利 2.4 万，较 Q1 的 1.7 万/吨明显提升，主要系供应链管理优异、且产品结构有所改善，其中 22 年 H1 高镍销量占比超过 90%，单晶销量同增 40%+，9 系销量同增 80%+，看全年，我们预计 Q3 低价库存收益有所下降，但整体仍可维持较好水平，预计 22 全年单吨净利有望维持 1.8-2 万元/吨。

图3：公司分业务营业收入（亿元）

	2022H1		2021H2		2021H1	
	营业收入 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
三元正极材料	103.39	206.43%	80.90	14.85%	33.74	15.08%
前驱体	1.18	12.38%	1.49	0.05%	1.05	-23.71%
其他	0.20	-82.14%	4.46	0.84%	1.12	29.57%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图4：子公司拆分

公司名称	2022H1		2021H2		2021H1		
	营业收入 (亿元)	同比	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
湖北容百	84.39	203.22%	5.34	66.32	6.60	27.72	1.86
贵州容百	21.11	74.16%	1.32	27.69	2.65	12.12	1.10

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

率先布局海外正极产能，2H22 海外客户有望逐步贡献增量。钴镍金属价格下降，三元与铁锂价差缩小，高镍性价比提升，预计份额逐步提升，22 年 H2 有望随 4680 量产渗透加速。公司湖北基地达到 12 万吨/年产能，新产线已完成客户验证及量产爬坡；贵州基地达到 4 万吨/年产能，年底将实现约 8 万吨产能；韩国忠州 1-1 期 0.5 万吨/年产线已竣工验收，1-2 期 1.5 万吨/年已于近期封顶，年底将达到 2 万吨/年产能；仙桃基地已于 3 月动工建设，年底预计达到 3 万吨产能。前驱体新增 3 万吨/年产能，总产能 6.6 万吨/年，新产线具备间歇法/连续法生产工艺兼容性，已通过国际客户认证。公司持续推进募投项目建设，预计 2022 年底实现正极 25 万吨/年产能、前驱体 9.6 万

吨/年产能，推进全球化布局。目前公司客户主要以宁德、孚能、亿纬等为主，但随着公司韩国产能投产及扩建，海外客户将贡献明显增量。我们预计公司 23 年销量有望达到 18-20 万吨，同比接近翻倍增长。

**公司费用控制良好，2022 年 H1 期间费用率同比下降。**2022 年 H1 公司期间费用合计 5.36 亿元，同比增长 146.96%，费用率为 4.64%，同比下降 1.4pct。2022 年 H1 销售费用 0.12 亿元，销售费用率 0.1%，同比下降 0.14pct；管理费用 2.07 亿元，管理费用率 1.79%，同比下降 1.26pct；财务费用 0.1 亿元，财务费用率 0.09%，同比增 0.49pct；研发费用 3.07 亿元，研发费用率 2.65%，同比下降 0.5pct。公司 2022 年 H1 计提资产减值损失 0.16 亿元；计提信用减值损失 0.48 亿元。

图5：公司季度费用情况

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
销售费用	9.16	-0.46	5.33	17.64	5.28	6.63
-销售费用率	0.66%	-0.02%	0.20%	0.44%	0.10%	0.10%
管理费用	58.37	51.13	59.62	108.80	89.11	117.82
-管理费用率	4.19%	2.33%	2.24%	2.71%	1.72%	1.85%
研发费用	51.97	61.28	93.25	153.00	197.70	108.85
-研发费用率	3.73%	2.79%	3.51%	3.82%	3.83%	1.70%
财务费用	-7.15	-7.38	-8.67	-1.01	2.44	7.89
-财务费用率	-0.51%	-0.34%	-0.33%	-0.03%	0.05%	0.12%
期间费用	112.36	104.57	149.53	278.44	294.54	241.18
-期间费用率	8.06%	4.76%	5.62%	6.95%	5.70%	3.78%
资产减值损失	0.16	2.53	0.00	-10.94	1.58	-17.61
信用减值损失	33.15	48.66	-6.18	-0.14	-20.96	-26.91

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**存货增加，经营性现金流和资本开支大幅增长。**2022 年 H1 公司存货为 32.14 亿元，较年初增长 92.72%；应收账款 36.16 亿元，较年初增长 96.19%；期末公司合同负债 0.57 亿元，较年初增长 269.1%。2022 年 H1 公司经营活动净现金流净额为 9.5 亿元，同比上升 727.65%；投资活动净现金流净额为 -17.99 亿元，同比下降 2122.55%；资本开支为 18.18 亿元，同比上升 565.14%；账面现金为 53.01 亿元，较年初增长 105.06%，短期借款 10.79 亿元，较年初增长 115.17%。

**投资建议：**公司为高镍正极龙头，产能利用率提升及一体化生产，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 20.20/28.51/40.54 亿元的预测，同增 121.74%/41.13%/42.20%，对应 PE 为 24x/17x/12x，我们给予 2022 年 40xPE，目标价 179.2 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

## 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
<b>流动资产</b>	<b>9,252</b>	<b>31,999</b>	<b>44,520</b>	<b>55,355</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,259</b>	<b>31,024</b>	<b>42,556</b>	<b>51,351</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>5,449</b>	<b>7,611</b>	<b>9,571</b>	<b>10,765</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1,016</b>	<b>2,389</b>	<b>3,319</b>	<b>4,660</b>
其他非流动资产	220	220	220	220	营业外净收支	-3	-10	0	5
<b>资产总计</b>	<b>14,701</b>	<b>39,610</b>	<b>54,091</b>	<b>66,121</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,013</b>	<b>2,379</b>	<b>3,319</b>	<b>4,665</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,398</b>	<b>31,250</b>	<b>43,128</b>	<b>51,460</b>	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	<b>净利润</b>	<b>908</b>	<b>2,022</b>	<b>2,854</b>	<b>4,058</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>911</b>	<b>2,020</b>	<b>2,851</b>	<b>4,054</b>
其他流动负债	909	4,543	6,269	7,484	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.02	4.48	6.32	8.99
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
<b>负债合计</b>	<b>9,268</b>	<b>32,121</b>	<b>43,999</b>	<b>52,330</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,433</b>	<b>7,490</b>	<b>10,092</b>	<b>13,790</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,701</b>	<b>39,610</b>	<b>54,091</b>	<b>66,121</b>					

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)	451	451	451	451
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)	52.39	23.63	16.74	11.77
营运资本变动	-1,291	5,343	2,369	1,311	P/B(现价)	8.73	6.33	4.70	3.44

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>

