

产能释放驱动业绩高增，新材料打造多元成长曲线

2022 年 08 月 31 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 30 日,公司发布半年报,22 年 H1 实现营收 115.53 亿元,同比+221.62%;实现归母净利润 7.36 亿元,同比+129.27%;扣非后归母净利润 7.23 亿元,同比+173.43%。业绩整体符合我们预期。

➤ **二季度业绩表现亮眼。**受益于市场高镍需求提升,公司业绩实现高增。**营收和净利:**公司 2022Q2 营收 63.85 亿元,同增 190.46%,环增 23.54%;归母净利润为 4.43 亿元,同增 120.14%,环增 51.58%;扣非后归母净利润为 4.26 亿元,同增 144.32%,环增 43.89%。

➤ **量+价显著提升。**1) **量:**Q1 出货量为 1.72 万吨;Q2 出货量为 1.85 万吨,环比增加 7.10%;H1 出货量约 3.5 万吨,同增 70%。2) **价:**单吨净利提升明显,Q1 为 1.7 万元/吨,Q2 为 2.4 万元/吨,环比提升 41.18%;22 年 H1 综合单吨净利为 2.1 万元/吨。

➤ **产品+客户结构持续优化。**1) **产品方面,**22 年 H1 中高镍产品材料占比已超 90%。单晶产品销量同增超 40%,9 系产品销量同增超 80%。中镍高电压单晶多款产品已过国内外客户认证,预计明年上半年开始量产;8 系低钴单/多晶产品进入试生产阶段,预计 22 年 Q4 逐步量产;9 系超高镍产品已配合国内客户大圆柱动力电池项目开发。2) **客户方面,**海外客户占比提升,如:SK on、SDI、Northvolt、ACC、Saft 等,并与国内和欧洲主流主机厂保持密切合作关系。

➤ **产能稳步扩充,形成全球化布局。**1) **正极方面,**湖北基地为 12 万吨/年,新产线已完成客户验证及量产爬坡;贵州基地为 4 万吨/年,年底实现 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,年底达 2 万吨/年产能;仙桃基地于 3 月动工建设,年底预计达 3 万吨产能。预计 22 年正极材料最大产能达 25 万吨/年。2) **前驱体方面,**新增 3 万吨/年产能,总产能 6.6 万吨/年。预计 2022 年前驱体产能可达 9.6 万吨/年。

➤ **新型材料进展顺利。**富锂锰基已过客户认证。LMFP 具备产能 0.62 万吨/年,向两轮车客户出货 200 吨/月以上,并向四轮车客户每月吨级供货。预计 LMFP+三元掺混产品 22 年年底完成量产认证,纯用 23 年 Q1 完成量产认证,23 年实现部分车型批量应用。钠电材料实现每月吨级出货,至明年实现百吨/月出货。

➤ **投资建议:**我们预计公司 2022-2024 年营收为 313.33、528.00 和 680.00 亿元,同比增速为 205.4%、68.5%和 28.8%;归母净利润为 20.23、32.38 和 43.44 亿元,同比增长 122.1%、60.0%和 34.2%。2022 年 8 月 30 日现价对应 22-24 年 PE 为 24、15 和 11 倍。考虑到公司作为全球高镍三元正极材料龙头企业,新一体化布局推进顺利,产能有效释放,在手订单充足,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**原料价格波动风险;产能扩张不及预期风险;市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10259	31333	52800	68000
增长率(%)	170.4	205.4	68.5	28.8
归属母公司股东净利润(百万元)	911	2023	3238	4344
增长率(%)	327.6	122.1	60.0	34.2
每股收益(元)	2.02	4.49	7.18	9.63
PE	52	24	15	11
PB	8.8	6.4	4.5	3.3

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

105.80 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李京波

执业证书: S0100522080005

电话: 021-60876734

邮箱: lijingbo@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书: S0100122060007

电话: 021-60876734

邮箱: xiziyi@mszq.com

相关研究

- 1.容百科技(688005.SH)2022年半年度业绩预告点评:业绩超预期,下半年看钠电、中镍高压等落地-2022/07/13
- 2.容百科技(688005.SH)2021年报点评:高镍龙头,定增助力产能释放-2022/03/30
- 3.【民生电新】容百科技(688005)2021年业绩预告点评:单吨盈利维持高位,高镍龙头快速增长-2022/01/03
- 4.容百科技(688005):Q3业绩大增,高镍龙头产能快速提升-2021/10/13
- 5.容百科技(688005):21Q2单吨净利提升,高镍龙头快速扩产-2021/08/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10259	31333	52800	68000
营业成本	8685	27436	46464	59840
营业税金及附加	20	63	106	136
销售费用	32	31	53	68
管理费用	278	627	1056	1360
研发费用	360	940	1584	2040
EBIT	989	2331	3696	4760
财务费用	-24	14	14	-137
资产减值损失	-8	-15	-15	-15
投资收益	-14	-42	-53	-34
营业利润	1016	2260	3614	4848
营业外收支	-3	-4	-4	-4
利润总额	1013	2256	3610	4844
所得税	104	233	372	499
净利润	908	2023	3238	4344
归属于母公司净利润	911	2023	3238	4344
EBITDA	1177	2784	4251	5389

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2585	2603	12646	14779
应收账款及票据	1852	2587	3515	4343
预付款项	189	274	465	598
存货	1668	2133	2494	2805
其他流动资产	2958	3550	4151	4581
流动资产合计	9252	11147	23270	27108
长期股权投资	32	32	32	32
固定资产	2815	4099	4815	5111
无形资产	391	456	519	580
非流动资产合计	5449	6571	6891	6737
资产合计	14701	17718	30161	33845
短期借款	502	502	502	502
应付账款及票据	6875	8367	17447	16795
其他流动负债	1021	517	807	1011
流动负债合计	8398	9385	18755	18308
长期借款	643	643	643	643
其他长期负债	228	228	228	228
非流动负债合计	870	870	870	870
负债合计	9268	10255	19625	19178
股本	448	451	451	451
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	5433	7463	10536	14667
负债和股东权益合计	14701	17718	30161	33845

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	170.36	205.42	68.51	28.79
EBIT 增长率	329.92	135.71	58.58	28.79
净利润增长率	327.59	122.10	60.03	34.16
盈利能力 (%)				
毛利率	15.34	12.44	12.00	12.00
净利润率	8.88	6.46	6.13	6.39
总资产收益率 ROA	6.20	11.42	10.74	12.84
净资产收益率 ROE	16.78	27.13	30.75	29.63
偿债能力				
流动比率	1.10	1.19	1.24	1.48
速动比率	0.88	0.93	1.08	1.29
现金比率	0.31	0.28	0.67	0.81
资产负债率 (%)	63.04	57.88	65.07	56.66
经营效率				
应收账款周转天数	45.17	25.00	20.00	20.00
存货周转天数	46.67	25.00	18.00	16.00
总资产周转率	0.98	1.93	2.21	2.12
每股指标 (元)				
每股收益	2.02	4.49	7.18	9.63
每股净资产	12.03	16.54	23.35	32.50
每股经营现金流	-0.43	3.74	24.82	6.47
每股股利	0.21	0.23	0.37	0.47
估值分析				
PE	52	24	15	11
PB	8.8	6.4	4.5	3.3
EV/EBITDA	39.42	16.66	8.55	6.35
股息收益率 (%)	0.19	0.22	0.35	0.45

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	908	2023	3238	4344
折旧和摊销	188	453	555	629
营运资金变动	-1206	-901	7281	-2162
经营活动现金流	-192	1689	11198	2918
资本开支	-1903	-1584	-884	-484
投资	-20	0	0	0
投资活动现金流	-1755	-1626	-937	-518
股权募资	134	111	0	0
债务募资	1226	0	0	0
筹资活动现金流	1897	-46	-219	-266
现金净流量	-62	18	10043	2133

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026