

公司研究

高镍龙头量利齐升，锰铁锂、钠电正极布局领先

——容百科技（688005.SH）2022年半年报点评

要点

事件：公司公布2022年半年报，营业收入115.53亿元，同比增长221.62%；归属于上市公司股东的净利润7.36亿元，同比增长129.27%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7.23亿元，同比增长173.43%。

Q2业绩环比增长，符合预期。Q2实现营收63.85亿元，同比增长190%，环比增长24%；归母净利润4.43亿元，同比增长120%，环比增长51%；扣非归母净利润4.26亿元，同比增长144%，环比增长44%，位于业绩预告中值，符合预期。

高镍占比超90%，9系已在半固态电池应用。2022年上半年，公司三元正极出货量约3.5万吨，同比增长超过70%，产品结构中高镍材料占比超过90%；单晶产品销量同比增长超过40%，9系产品销量同比增长超80%，已在半固态电池应用。根据鑫椤锂电统计，2022年上半年公司三元正极市场占有率保持第一。

Q2单吨净利环比提升。预计公司Q2实现正极材料出货约1.8万吨，环比持平，对应单吨扣非净利润约2.4万元/吨，环比增长41%，主要由于供应链降本、工程改良能力优异、前驱体自供率较高。展望下半年出货环比大幅上升，规模效应、新产线制造成本优势、供应链管理经验丰富有望维持单位盈利能力。

锰铁锂、钠电正极布局领先。2022年7月，公司收购整合天津斯科兰德及其旗下主体布局锰铁锂领域，目前具备6200吨/年磷酸锰铁锂产能，并向两轮车稳定出货200吨/月以上，积极配合四轮车企业进行新车型开发，多家客户每月吨级稳定供货，预计锰铁锂与三元掺混产品在今年年底完成量产认证，纯用产品在23年一季度完成量产认证，2023年部分车型批量应用。钠电正极布局普鲁士白与层状氧化物，已实现每月吨级出货，至23年实现百吨/月稳定出货。

全球化产能布局，高镍新产品积极推进。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。中镍高电压单晶多款产品预计23年上半年开始量产；8系低钴单/多晶产品预计将在四季度量产；9系超高镍产品配合国内客户大圆柱动力电池项目开发。

盈利预测、估值与评级：公司高镍三元正极产销两旺，考虑未来几年公司产能释放弹性较高，锰铁锂、钠电正极打造第二增长曲线，维持22-24年净利润预测为20.41/29.34/38.33亿元，对应PE 23/16/12X，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车装机需求不及预期、原材料价格波动、募投项目不达预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,795	10,259	32,908	45,361	55,711
营业收入增长率	-9.43%	170.36%	220.77%	37.84%	22.82%
净利润(百万元)	213	911	2,041	2,934	3,833
净利润增长率	143.73%	327.59%	123.98%	43.79%	30.65%
EPS(元)	0.48	2.03	4.52	6.50	8.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.75%	16.78%	27.66%	29.03%	28.10%
P/E	220	52	23	16	12
P/B	10.5	8.7	6.5	4.7	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-30；2021年末股本4.48亿股，2022年由于股权激励，股本变为4.51亿股。

买入（维持）

当前价：105.80元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

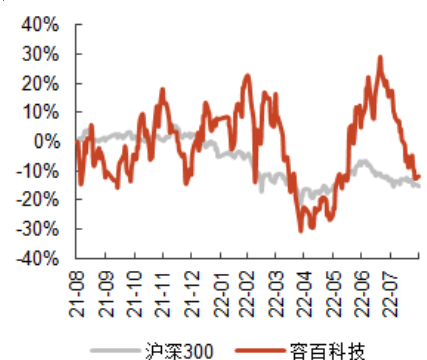
联系人：和霖

helin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.51
总市值(亿元)	477.28
一年最低/最高(元)	79.60/168.00
近3月换手率	205.23%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-18.27	8.63	2.88
绝对	-23.61	20.28	-15.35

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3795	10259	32908	45361	55711
营业成本	3333	8685	28097	38401	47044
折旧和摊销	138	178	494	719	881
税金及附加	9	20	85	117	143
销售费用	31	32	165	227	223
管理费用	109	278	987	1361	1616
财务费用	-24	-24	61	263	365
研发费用	146	360	1316	1814	2173
投资收益	3	-14	4	4	4
营业利润	253	1016	2285	3281	4282
利润总额	233	1013	2277	3272	4276
所得税	24	104	237	338	443
净利润	209	908	2041	2934	3833
少数股东损益	-4	-3	0	0	0
归属母公司净利润	213	911	2041	2934	3833
EPS(元)	0.48	2.03	4.52	6.50	8.50

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	708	-192	362	1,635	2,241
净利润	213	911	2,041	2,934	3,833
折旧摊销	138	178	494	719	881
净营运资金增加	-318	-1,401	5,602	4,146	4,389
其他	674	120	-7,775	-6,164	-6,862
投资活动产生现金流	-206	-1,755	-2,003	-1,536	-1,056
净资本支出	-314	-1,903	-2,050	-1,540	-1,060
长期投资变化	28	32	0	0	0
其他资产变化	80	115	47	4	4
融资活动现金流	-298	1,897	3,992	1,769	368
股本变化	0	5	0	0	0
债务净变化	-255	1,222	4,101	2,111	930
无息负债变化	368	6,402	2,850	2,479	1,172
净现金流	202	-62	2,351	1,868	1,552

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	12.2%	15.3%	14.6%	15.3%	15.6%
EBITDA 率	8.9%	10.8%	8.7%	9.5%	10.0%
EBIT 率	5.1%	9.0%	7.2%	7.9%	8.4%
税前净利润率	6.1%	9.9%	6.9%	7.2%	7.7%
归母净利润率	5.6%	8.9%	6.2%	6.5%	6.9%
ROA	3.4%	6.2%	8.6%	9.5%	10.5%
ROE (摊薄)	4.8%	16.8%	27.7%	29.0%	28.1%
经营性 ROIC	5.0%	15.5%	16.9%	18.5%	19.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	27%	63%	69%	67%	63%
流动比率	2.81	1.10	1.16	1.28	1.46
速动比率	2.40	0.90	0.96	1.09	1.27
归母权益/有息债务	250.04	4.38	1.38	1.36	1.63
有形资产/有息债务	321.56	11.49	4.33	4.08	4.30

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	6,135	14,701	23,600	30,918	36,556
货币资金	1,407	2,585	4,936	6,804	8,357
交易性金融资产	207	243	200	200	200
应收账款	732	1,843	2,916	5,360	7,680
应收票据	83	9	29	40	50
其他应收款 (合计)	8	46	156	215	264
存货	584	1,668	2,807	3,453	3,761
其他流动资产	944	2,669	4,934	6,179	7,214
流动资产合计	4,034	9,252	16,589	23,086	28,547
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	28	32	32	32	32
固定资产	1,207	2,815	4,771	5,877	6,256
在建工程	356	1,924	1,395	1,017	730
无形资产	323	391	420	438	475
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	140	220	220	220	220
非流动资产合计	2,101	5,449	7,012	7,832	8,009
总负债	1,645	9,268	16,219	20,808	22,910
短期借款	8	502	3,602	4,963	5,392
应付账款	666	2,500	4,215	4,992	5,175
应付票据	702	4,376	5,619	6,912	7,527
预收账款	0	1	3	5	6
其他流动负债	0	2	2	2	2
流动负债合计	1,435	8,398	14,323	18,035	19,537
长期借款	9	643	1,643	2,393	2,893
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100	208	253	380	480
非流动负债合计	209	870	1,896	2,774	3,374
股东权益	4,490	5,433	7,382	10,109	13,646
股本	443	448	451	451	451
公积金	3,549	3,776	3,968	3,968	3,968
未分配利润	488	1,347	3,100	5,828	9,364
归属母公司权益	4,484	5,429	7,378	10,105	13,642
少数股东权益	7	4	4	4	4

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.81%	0.31%	0.50%	0.50%	0.40%
管理费用率	2.87%	2.71%	3.00%	3.00%	2.90%
财务费用率	-0.64%	-0.24%	0.19%	0.58%	0.66%
研发费用率	3.85%	3.50%	4.00%	4.00%	3.90%
所得税率	10.31%	10.31%	10.40%	10.34%	10.35%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.09	0.21	0.46	0.66	0.86
每股经营现金流	1.60	-0.43	0.80	3.62	4.97
每股净资产	10.11	12.12	16.35	22.40	30.24
每股销售收入	8.56	22.90	72.95	100.55	123.50

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	220	52	23	16	12
PB	10.5	8.7	6.5	4.7	3.5
EV/EBITDA	138.8	43.0	18.5	12.8	10.1
股息率	0.1%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE