

容百科技（688005.SH）-2022年中报业绩点评

买入

盈利稳步提升，多正极体系布局快速推进

核心观点

公司2022H1盈利7.36亿元，同比增长129%。公司2022H1实现营收115.53亿元，同比+222%；对应Q2实现营收63.85亿元，同比+190%、环比+24%。2022H1公司实现归母净利润7.36亿元，同比+129%；对应Q2实现归母净利润4.43亿元，同比+120%，环比+51%。公司2022H1毛利率为12.86%，同比-1.54pct；净利率为6.36%，同比-2.56pct。

公司三元正极出货增长稳定，产能扩张快速推进。2022H1公司出货量约3.5万吨，同比增长超70%，其中高镍材料占比超90%。我们预计2022Q2出货量接近1.8万吨，环比基本持平。公司Q3排产饱满，单月销量有望破历史新高。展望全年，公司三元正极销量有望达到9-10万吨。公司现有三元正极产能超16.5万吨，年底三元正极产能将达到25万吨。公司海外基地快速落地，未来有望加深与SK On、三星SDI等客户合作，加快海外拓展步伐。

供应链管理卓有成效，盈利能力稳步提升。我们预计2022Q2公司三元正极单吨净利有望达到2.4万元，环比Q1提升超0.7万元。盈利能力稳步上行主要系：1) 原材料价格波动下，公司优异的供应链管理能力和增益利润；2) 公司单晶产品2022H1销量同比增长超40%、9系产品销量同比增长超80%，产品结构改善优化利润；3) 公司新产线建成后快速完成调试，优化相关费用。展望下半年，公司产能利用率稳步提升有望带动制造费用等持续优化，供应链管理贡献积极影响，正极单吨盈利仍有望维持较高水平。

公司多体系快速布局，打造正极平台化企业。三元材料方面，公司中镍高电压单晶多款产品已通过国内外头部客户的认证，预计2023H1开始量产；9系超高镍产品正配合国内客户大圆柱动力电池项目开发。磷酸锰铁锂方面，公司现具备年产6200吨LMFP产能，单月向二轮车头部客户出货超200吨，并正配合四轮车头部客户进行新车型开发。公司预计2022年底完成磷酸锰铁锂与三元混掺产品量产认证，2023Q1完成纯用LMFP认证，2023年在部分车型批量化应用。钠电池正极方面，公司普鲁士白和层状氧化物水平行业领先，目前每月吨级出货，2023年预计每月出货百吨以上。

风险提示：电动车销量不及预期；投产进度不及预期；高镍需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。基于海外新能源车需求波动对公司出货量产生不利影响，我们下调原有盈利预测，预计2022-2024年实现归母净利润为19.23/28.99/40.71亿元（原预测为20.98/32.53/42.87亿元），同比增速分别为111/51/41%，摊销EPS分别为4.26/6.43/9.03元，当前股价对应PE分别为24/16/12倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,795	10,259	31,772	52,260	57,547
(+/-%)	-9.4%	170.4%	209.7%	64.5%	10.1%
净利润(百万元)	213	911	1923	2899	4071
(+/-%)	143.7%	327.6%	111.1%	50.7%	40.5%
每股收益(元)	0.48	2.03	4.26	6.43	9.03
EBIT Margin	4.4%	8.6%	7.3%	7.1%	9.2%
净资产收益率(ROE)	4.9%	18.4%	30.3%	34.2%	35.4%
市盈率(PE)	215.5	50.9	24.3	16.1	11.5
EV/EBITDA	155.6	52.4	24.0	16.9	11.5
市净率(PB)	10.23	8.54	6.43	4.77	3.51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

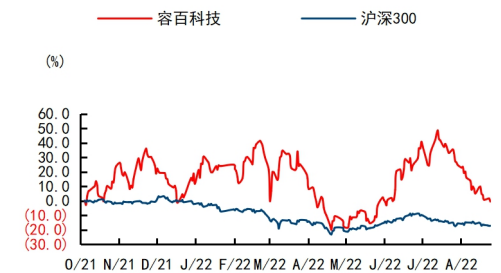
电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全
010-88005313 021-60375434
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	103.59元
总市值/流通市值	46719/29005百万元
52周最高价/最低价	168.00/79.60元
近3个月日均成交额	1065.64百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《容百科技（688005.SH）-正极出货稳定增长，领先布局固态电池市场》——2022-05-06
- 《容百科技（688005.SH）-产能放量业绩大幅增长 夯实高镍正极龙头地位》——2022-04-05
- 《容百科技-688005-2021年三季报点评：正极量利双升，扩产巩固地位》——2021-10-30
- 《容百科技-688005-2021年中报业绩预告点评：业绩超预期，高镍龙头扶摇而上》——2021-07-29
- 《容百科技-688005-2020年年报点评：高镍正极龙头，迎来高速增长长期期》——2021-04-20

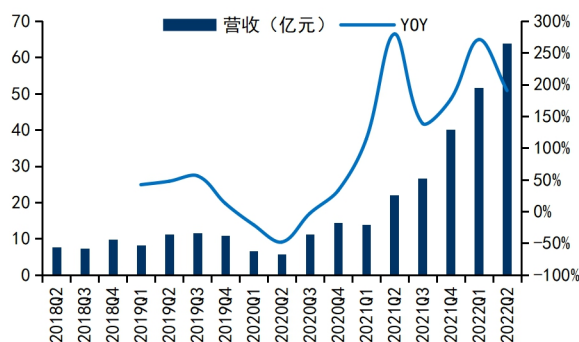
公司 2022H1 实现营收 115.53 亿元，同比+222%；对应 Q2 实现营收 63.85 亿元，同比+190%、环比+24%。2022H1 公司实现归母净利润 7.36 亿元，同比+129%；对应 Q2 实现归母净利润 4.43 亿元，同比+120%，环比+51%。公司 2022H1 毛利率为 12.86%，同比-1.54pct；净利率为 6.36%，同比-2.56pct。

图1：公司营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（亿元、%）



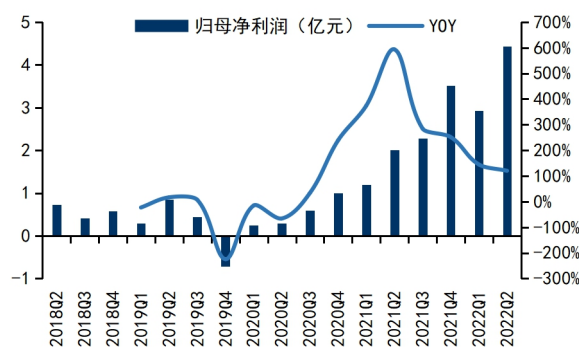
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）

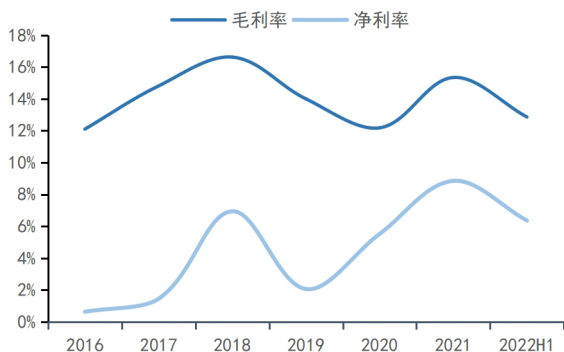


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司费用率下降明显。2022H1 公司期间费用率为 4.64%，同比-1.40pct。2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.10%（-0.14pct）、1.79%（-1.26pct）、2.65%（-0.50pct）、0.09%（+0.49pct）。公司融资规模持续增长，带动财务费用率略有上行；同时管理效率持续优化，管理费用率稳步下降。

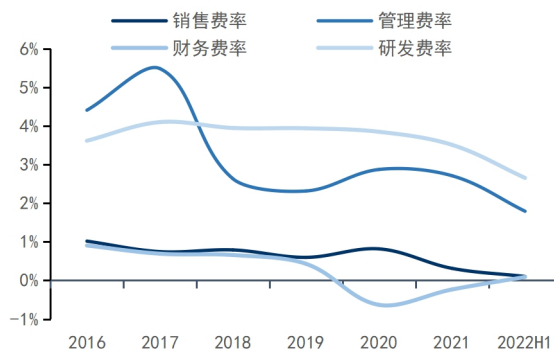
2022H1 公司投资净收益为-0.42 亿元，主要为应收票据贴现产生利息支出；计提资产减值损失 0.16 亿元；计提信用减值损失 0.48 亿元，主要系计提应收账款坏账损失。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司出货增长稳定。2022H1 公司出货量约 3.5 万吨, 同比增长超 70%, 其中高镍材料占比超 90%。我们预计 2022Q2 出货量接近 1.8 万吨, 环比基本持平。公司 Q3 排产饱满, 单月销量有望破历史新高。展望全年, 公司三元正极销量有望达到 9-10 万吨。

图7: 容百科技三元正极销量 (万吨)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

供应链管理卓有成效, 盈利能力稳步提升。我们预计 2022Q2 公司三元正极单吨净利有望达到超 2.4 万元, 环比 Q1 提升超 0.7 万元。盈利能力稳步上行主要系: 1) 原材料价格波动下, 公司优异的供应链管理能力和增益利润; 2) 公司单晶产品 2022H1 销量同比增长超 40%、9 系产品销量同比增长超 80%, 产品结构改善优化利润; 3) 公司新产线建成后快速完成调试, 优化相关费用。

展望下半年, 公司产能利用率稳步提升有望带动制造费用等持续优化, 供应链管理持续贡献积极影响, 正极单吨盈利仍有望维持较高水平。

公司产能建设快速推进，前驱体自供率保持稳定。公司现有三元正极产能超 16.5 万吨，今年年内韩国 1-2 期 1.5 万吨项目、贵州 4 万吨项目、仙桃基地部分车间 3 万吨项目有望建成，年底三元正极产能将达到 25 万吨。公司海外基地快速落地，未来有望加深与 SK On、三星 SDI、Northvolt 等客户合作，加快公司海外拓展步伐。此外，公司前驱体产能持续扩张，年底产能有望达到 9.6 万吨，保障前驱体 30% 以上的自供率。

公司多体系快速布局，打造正极平台化企业。

1) **三元正极：**公司中镍高电压单晶多款产品已通过国内外头部客户的认证，预计 2023H1 开始量产；8 系低钴单/多晶产品实现容量提升、成本降低，已进入试生产阶段，预计 2022Q4 逐步量产；9 系超高镍产品正配合国内客户大圆柱动力电池项目开发。

2) **磷酸锰铁锂：**7 月公司收购天津斯科兰德，正式进军磷酸锰铁锂领域。公司现具备年产 6200 吨 LMFP 产能，随着产线调试完成后有望实现满产，后续产能扩张正积极规划。目前公司单月向二轮车头客户出货超 200 吨，并正配合四轮车头客户进行新车型开发，对多家客户每月吨级供货。公司预计 2022 年底完成磷酸锰铁锂与三元混掺产品量产认证，2023Q1 完成纯用 LMFP 认证，2023 年在部分车型批量化应用。

3) **钠离子电池正极：**公司普鲁士白和层状氧化物水平行业领先，目前每月吨级出货，2023 年预计每月出货百吨以上。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

基于海外新能源车需求波动对公司出货量产生不利影响，我们下调原有盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润为 19.23/28.99/40.71 亿元（原预测为 20.98/32.53/42.87 亿元），同比增速分别为 111/51/41%，摊销 EPS 分别为 4.26/6.43/9.03 元，当前股价对应 PE 分别为 24/16/12 倍，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表（2022 年 8 月 31 日）

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
			亿元	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	(2021A)	(2022E)		
688778	厦钨新能	111.41	334.84	2.21	3.94	5.89	7.20	50.47	28.27	18.91	15.47	14.87	0.29	买入	
688005	容百科技	103.59	467.31	2.03	4.26	6.43	9.03	50.94	24.30	16.12	11.48	16.78	0.12	买入	
300073	当升科技	78.63	398.26	2.15	3.97	5.50	6.90	36.50	19.81	14.31	11.40	11.55	0.17	买入	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1407	2585	2500	3500	4500	营业收入	3795	10259	31772	52260	57547
应收款项	814	1852	3656	6443	7095	营业成本	3333	8685	27947	46308	50008
存货净额	584	1668	3830	6300	6937	营业税金及附加	9	20	64	105	115
其他流动资产	952	2715	5589	6946	6001	销售费用	31	32	32	42	35
流动资产合计	4034	9252	16229	23975	25357	管理费用	109	278	588	852	821
固定资产	1564	4739	7581	13351	15069	研发费用	146	360	842	1254	1266
无形资产及其他	323	391	376	360	344	财务费用	(24)	(24)	12	287	510
其他长期资产	187	286	953	1568	1726	投资收益	3	(14)	(42)	0	0
长期股权投资	28	32	32	32	32	资产减值及公允价值变动	46	67	(63)	0	0
资产总计	6135	14701	25171	39286	42529	其他收入	(33)	(14)	91	16	16
短期借款及交易性金融						营业利润	253	1016	2210	3428	4807
负债	9	597	9987	17927	17410	营业外净收支	(20)	(3)	0	0	0
应付款项	1368	6875	4230	6981	7476	利润总额	233	1013	2210	3428	4807
其他流动负债	58	909	2817	3711	3470	所得税费用	24	104	287	514	721
流动负债合计	1435	8398	17034	28619	28356	少数股东损益	4	3	0	15	15
长期借款及应付债券	9	643	643	643	643	归属于母公司净利润	213	911	1923	2899	4071
其他长期负债	201	228	228	228	228	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
长期负债合计	209	870	870	870	870	净利润	213	911	1923	2899	4071
负债合计	1645	9268	17904	29490	29226	资产减值准备	67	84	(31)	0	0
少数股东权益	7	4	4	19	34	折旧摊销	138	178	380	804	1278
股东权益	4484	5429	7263	9777	13269	公允价值变动损失	0	0	3	0	0
负债和股东权益总计	6135	14701	25171	39286	42529	财务费用	(24)	(24)	12	287	510
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	258	2371	(7820)	(3101)	(128)
每股收益	0.48	2.03	4.26	6.43	9.03	其它	31	(3736)	82	302	525
每股红利	0.09	0.21	0.85	1.29	1.81	经营活动现金流	708	(192)	(5463)	904	5746
每股净资产	10.13	12.13	16.11	21.72	29.49	资本开支	(314)	(1904)	(3206)	(6558)	(2980)
ROIC	4%	15%	17%	14%	16%	其它投资现金流	109	149	(706)	(615)	(159)
ROE	5%	18%	30%	34%	35%	投资活动现金流	(206)	(1755)	(3912)	(7173)	(3139)
毛利率	12%	15%	12%	11%	13%	权益性融资	(2)	74	3	0	0
EBIT Margin	4%	9%	7%	7%	9%	负债净变化	(280)	1838	9390	7940	(518)
EBITDA Margin	8%	10%	8%	9%	11%	支付股利、利息	(40)	(40)	(92)	(385)	(580)
收入增长	-9%	170%	210%	64%	10%	其它融资现金流	(278)	1204	9390	7940	(518)
净利润增长率	144%	328%	111%	51%	40%	融资活动现金流	(298)	1897	9290	7269	(1608)
资产负债率	27%	63%	71%	75%	69%	现金净变动	204	(51)	(85)	1000	1000
息率	0.1%	0.2%	0.8%	1.2%	1.7%	货币资金的期初余额	1062	1407	2585	2500	3500
P/E	215.52	50.94	24.30	16.12	11.48	货币资金的期末余额	1407	2585	2500	3500	4500
P/B	10.23	8.54	6.43	4.77	3.51	企业自由现金流	232	1438	(8632)	(5698)	2690
EV/EBITDA	155.60	52.40	23.98	16.87	11.52	权益自由现金流	(26)	3298	748	1999	1738

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032