

容百科技 (688005)

2022Q3 业绩预告点评: Q3 业绩低于市场预期, Q4 盈利水平有望恢复正常

买入 (维持)

2022年10月14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

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
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	26,021	38,075	44,451
同比	170%	154%	46%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	911	1,501	2,305	3,102
同比	328%	65%	54%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.02	3.33	5.11	6.88
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.11	24.95	16.25	12.07

#困境反转

投资要点

■ **事件:** 公司公告 2022 年 Q3 归母净利润达 1.44-2.14 亿元, 同比降低 6-37%, 环比降低 52-67%, 中值为 1.79 亿元, 同比降低 21%, 环比降低 60%; 扣非净利 1.47-2.17 亿元, 同比-28-+6%, 环比降低 49-65%, 中值 1.82 亿元, 同比降低 11%, 环比降低 57%, 业绩低于市场预期。

■ **我们预计 22 年 Q3 出货 2.3-2.4 万吨, 环比增长 30%+, 符合市场预期, Q4 销量预计环比增长 50%+, 需求加速恢复。**我们预计公司 22Q3 出货达 2.3-2.4 万吨, 环比增长 30%+, 符合市场预期, 其中 9 月三元高镍正极需求明显恢复, 公司单月出货量超过 1.1 万吨, 成为全球首家高镍三元正极材料单月销量超万吨的企业, 创历史新高, 公司 10 月排产 1.2 万吨, 环比增长近 10%持续向上, 我们预计 Q4 单月出货量有望维持 1.2 万吨以上, Q4 总出货量预计环比增长 50%+, 对应全年出货近 10 万吨, 同比接近翻倍增长, 2023 年随着海外需求恢复及国内高镍占比进一步提升, 公司出货有望达 17 万吨, 同比增长 70%+。

■ **Q3 盈利受原材料库存跌价+氢氧化锂现货高价采购影响, Q4 有望恢复正常。**我们测算公司 Q3 单吨扣非净利润约 0.64-0.94 万元/吨, 中值对应近 0.8 万元/吨, 较 Q2 的 2.4 万元/吨下降明显, 主要受公司供应链管理影响, 由于公司产品定价为成本加成模式, 按照原材料 M-1 月市场价格的基础上加加工费形成, 1) 由于 7 月三元需求不及预期, 公司提前采购的硫酸钴和硫酸镍在 8 月计入成本, 而由于钴、镍金属价格 7-8 月下跌幅度较大, 导致产生库存损失; 2) 由于公司 9 月出货超预期, 导致氢氧化锂备货不足需要采购现货, 而产品结算按照 m-1 价格结算, 导致氢氧化锂成本增加未传导给下游, 我们预计若不计原材料库存损失, Q3 单吨利润有望达 1.5-1.6 万元。考虑库存影响在 Q3 已基本消化完毕, 我们预计 Q4 单吨利润有望恢复至 1.3-1.5 万元, 23 年单吨利润仍有望维持 1.3 万元左右。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们下调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 15.01/23.05/31.02 亿元 (原预期为 20.20/28.51/40.54 亿元), 同增 64.76%/53.58%/34.56%, 对应 PE 为 25x/16x/12x, 考虑公司销量持续提升、盈利恢复, 我们给予 2023 年 25xPE, 目标价 127.8 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)	83.06
一年最低/最高价	77.01/168.00
市净率(倍)	6.10
流通 A 股市值(百万元)	23,291.61
总市值(百万元)	37,450.36

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)	450.88
流通 A 股(百万股)	280.42

相关研究

《容百科技(688005): 2022 年中报点评: Q2 盈利提升明显, 海外拓展加速》

2022-08-31

《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
流动资产	9,252	26,337	38,561	46,005	营业总收入	10,259	26,021	38,075	44,451
货币资金及交易性金融资产	2,828	8,709	12,757	15,963	营业成本(含金融类)	8,685	22,708	33,427	38,739
经营性应收款项	4,663	13,635	19,950	23,262	税金及附加	20	52	75	88
存货	1,668	3,733	5,495	6,368	销售费用	32	172	251	293
合同资产	0	0	0	0	管理费用	278	494	685	756
其他流动资产	93	260	359	412	研发费用	360	781	1,028	1,111
非流动资产	5,449	7,971	10,291	11,845	财务费用	-24	48	-32	-56
长期股权投资	32	42	52	62	加:其他收益	31	78	107	116
固定资产及使用权资产	2,836	4,565	6,392	8,255	投资净收益	-14	-3	-4	-4
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	0
长期待摊费用	45	45	44	43	营业利润	1,016	1,778	2,683	3,564
其他非流动资产	220	220	220	220	营业外净收支	-3	-10	0	5
资产总计	14,701	34,308	48,852	57,850	利润总额	1,013	1,768	2,683	3,569
流动负债	8,398	26,467	38,906	45,074	减:所得税	104	265	376	464
短期借款及一年内到期的非流动负债	597	100	100	100	净利润	908	1,503	2,308	3,105
经营性应付款项	6,877	17,980	26,468	30,674	减:少数股东损益	-3	2	2	3
合同负债	15	4,542	6,685	7,748	归属母公司净利润	911	1,501	2,305	3,102
其他流动负债	909	3,846	5,654	6,552	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.02	3.33	5.11	6.88
非流动负债	870	870	870	870	EBIT	885	1,815	2,608	3,464
长期借款	643	643	643	643	EBITDA	1,073	1,905	2,998	4,120
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.34	12.73	12.21	12.85
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	8.88	5.77	6.05	6.98
其他非流动负债	217	217	217	217	收入增长率(%)	170.36	153.64	46.32	16.75
负债合计	9,268	27,338	39,777	45,944	归母净利润增长率(%)	327.59	64.76	53.58	34.56
归属母公司股东权益	5,429	6,964	9,067	11,895					
少数股东权益	4	6	8	11					
所有者权益合计	5,433	6,970	9,075	11,906					
负债和股东权益	14,701	34,308	48,852	57,850					

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	9,026	6,998	5,723	每股净资产(元)	12.12	15.54	20.24	26.55
投资活动现金流	-1,755	-2,624	-2,713	-2,209	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	-246	-318	ROIC(%)	14.18	21.42	25.56	26.80
现金净增加额	-62	5,881	4,038	3,196	ROE-摊薄(%)	16.78	21.55	25.42	26.08
折旧和摊销	188	90	390	656	资产负债率(%)	63.04	79.68	81.42	79.42
资本开支	-1,903	-2,610	-2,700	-2,195	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.11	24.95	16.25	12.07
营运资本变动	-1,291	4,533	2,489	1,011	P/B(现价)	6.85	5.34	4.10	3.13

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>

