

# 容百科技 (688005)

## 2022 年三季报点评: 业绩符合市场预期, Q4 需求有望环比高增长

买入 (维持)

2022 年 10 月 21 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	2,308	3,107
同比	328%	65%	54%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.02	3.33	5.12	6.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.02	22.47	14.61	10.86

#业绩符合预期

### 投资要点

- **2022 年 Q3 公司实现归母净利润 1.82 亿元, 环降 58.92%, 处于业绩预告中值, 符合市场预期。**2022 年前三季度公司营收 192.8 亿元, 同增 208.41%; 归母净利 9.18 亿元, 同增 67.32%。22 年 Q3 公司营收 77.27 亿元, 同增 190.58%, 环增 21.02%; 归母净利 1.82 亿元, 同降 20.01%, 环降 58.92%, 扣非归母净利 1.88 亿元, 同降 7.98%, 环降 55.83%。
- **22 年 Q3 出货环增 30%+, Q4 需求加速恢复, 出货有望环增 60%, 全年实现高增长。**公司 22Q3 出货达 2.3-2.4 万吨, 环增 30%+, 符合市场预期, 其中 9 月三元高镍需求明显恢复, 出货量超 1.1 万吨, 创历史新高; Q4 欧洲需求恢复, 高镍三元供不应求, 10 月排产 1.2 万吨, 环增近 10%, 公司预计 Q4 出货环增约 60%, 对应全年出货近 10 万吨, 同比接近翻倍, 2023 年出货有望达 18 万吨, 同增 80%。盈利方面, 我们测算公司 Q3 单吨扣非净利约 0.8 万, 若不计原材料库存损益, Q3 单吨利润有望达 1.5-1.6 万元; 原材料结算价格趋于稳定, 我们预计 Q4 单吨利润有望恢复至 1.5-1.6 万元, 23 年单吨利润有望维持 1.3 万元左右。
- **产能加速释放, 韩国产能和客户开发进展迅速, 海外客户预计开始放量。**公司产能规划庞大, 当前产能达 15 万吨, 22 年底产能有望达 25 万吨, 其中韩国基地当前 0.5 万吨, 公司预计年底产能达 2 万吨, 产品出口欧美市场享受零关税政策, 产能稀缺性明显, 当前多家欧美日韩客户正在加速认证, 公司预计 23 年韩国基地出货量有望超万吨。公司计划 23 年底在韩建成 5 万吨产能, 24 年底建成 10 万吨产能。
- **锰铁锂产能加速扩建, 钠电开发处于行业领先, 中镍高电压产品有望放量。**锰铁锂方面, 现有锰铁锂产能 6200 吨, 正在建设 5000 吨, 23 年底规划 10 万吨, 9 月出货量已超 200 吨, 我们预计 Q4 继续攀升, 23 年有望实现大批量出货。钠电材料方面, 公司已与几十余家下游客户完成送样验证, 9 月份出货超 10 吨, 现有产能 1.5 万吨, 计划 23 年底建成 3.6 万吨, 2024 年底建成 10 万吨, 23 年有望实现小批量出货。同时, 公司横向布局中镍高电压产品, 23 年有望放量。
- **盈利预测与投资评级:**我们维持公司 22-24 年归母净利 15.01/23.08/31.07 亿元的预测, 同增 65%/54%/35%, 对应 PE 为 22x/15x/11x, 考虑公司作为三元正极龙头, 销量持续提升、盈利恢复, 海外布局优势明显, 我们给予 2023 年 25xPE, 目标价 128 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)	74.81
一年最低/最高价	68.33/168.00
市净率(倍)	5.50
流通 A 股市值(百万元)	20,978.15
总市值(百万元)	33,730.58

### 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): 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》

2022-10-14

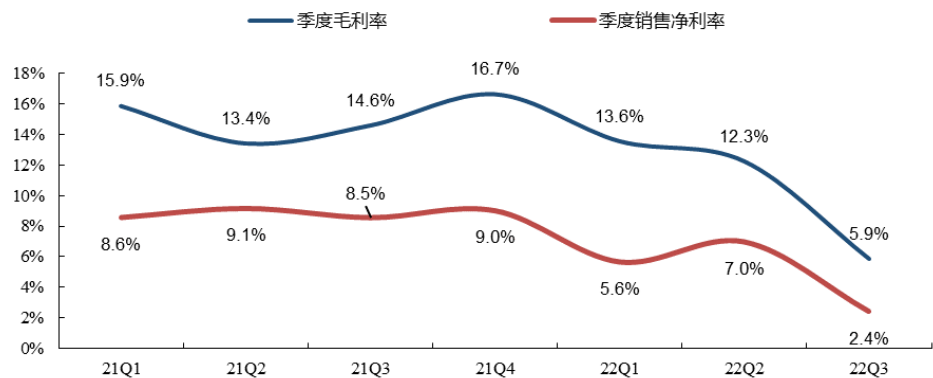
2022年Q3公司实现归母净利润1.82亿元,环比降低58.92%,处于业绩预告中值,符合市场预期。2022年前三季度公司营收192.8亿元,同比增长208.41%;归母净利润9.18亿元,同比增长67.32%。2022年Q3公司实现营收77.27亿元,同比增加190.58%,环比增长21.02%;归母净利润1.82亿元,同比降低20.01%,环比降低58.92%,扣非归母净利润1.88亿元,同比降低7.98%,环比降低55.83%。盈利能力方面,Q3毛利率为5.86%,同比降低8.76pct,环比降低6.4pct;归母净利率2.36%,同比降低6.21pct,环比降低4.59pct;Q3扣非净利率2.44%,同比降低5.26pct,环比降低4.24pct。此前公司预告2022Q3归母净利润1.44-2.14亿元,处于业绩预告中值,符合市场预期。

图1: 公司分季度经营情况(百万元)

	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	7,726.8	6,384.9	5,168.3	4,007.7	2,659.1	2,198.2	1,394.0
-同比	190.58%	190.46%	270.75%	176.62%	138.65%	279.53%	113.70%
毛利率	5.86%	12.26%	13.59%	16.67%	14.62%	13.44%	15.90%
归母净利润(百万)	182.2	443.4	292.5	362.3	227.7	201.4	119.6
-同比	-20.01%	120.14%	144.66%	263.81%	284.70%	593.31%	373.95%
归母净利率	2.36%	6.95%	5.66%	9.04%	8.56%	9.16%	8.58%
扣非归母净利润(百万)	188.3	426.4	296.32	339.25	204.68	174.52	89.79
-同比	-7.98%	144.32%	230.01%	380.87%	400.13%	644.04%	256.26%
扣非归母净利率	2.44%	6.68%	5.73%	8.47%	7.70%	7.94%	6.44%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 公司分季度盈利情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

22年Q3出货环比增长30%+, Q4需求加速恢复, 出货有望环增60%, 全年实现高增长。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, 创历史新高; Q4欧洲需求恢复, 高镍三元行业供不应求, 公司10月排产1.2万吨, 环比增长近10%, 公司

预计 Q4 出货环比增长约 60%，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 18 万吨，同比增长 80%。盈利方面，我们测算公司 Q3 单吨扣非净利润约 0.8 万元/吨，较 Q2 的 2.4 万元/吨下降明显，主要受原材料库存跌价+氢氧化锂现货高价采购影响，我们预计若不计原材料库存损益，Q3 单吨利润有望达 1.5-1.6 万元；随着公司原材料结算价格趋于稳定，产能逐步释放，我们预计 Q4 单吨利润有望恢复至 1.5-1.6 万元，23 年单吨利润有望维持 1.3 万元左右。

**产能加速释放，韩国产能和客户开发进展迅速，海外客户预计开始放量。**公司产能规划庞大，当前产能达 15 万吨，2022 年年底产能有望达 25 万吨，其中韩国基地当前 0.5 万吨，年底产能预计达 2 万吨，为中国企业在海外建成的第一个高镍正极产能项目，产品出口欧美市场享受零关税政策，产能稀缺性明显，当前多家欧美日韩客户正在加速进行相关产品和产线认证，公司预计 23 年韩国基地出货量有望超过万吨。为满足海外客户需求，公司计划进一步扩大在韩产能规模，计划 2023 年底建成 5 万吨/年产能，2024 年底建成 10 万吨/年产能。

**锰铁锂产能加速扩建，钠电开发处于行业领先，中镍高电压产品有望放量。**锰铁锂方面，公司现有锰铁锂产能 6200 吨/年，正在建设 5000 吨/年新增产能，23 年底产能规划 10 万吨/年，9 月出货量已超过 200 吨，Q4 出货量预计继续攀升，预计 23 年有望实现大批量出货。钠电材料方面，公司全面布局层状氧化物、普鲁士蓝/白及聚阴离子三个技术方向，并已与几十余家下游客户完成送样验证，9 月份出货超过 10 吨，公司现有产能约 1.5 万吨/年，计划在 2023 年底建成 3.6 万吨/年产能，2024 年底建成 10 万吨/年产能，我们预计 23 年有望实现小批量出货。同时，公司横向布局中镍高电压产品，23 年有望放量。

**期间费用率环比降低，整体费用控制良好。**2022Q3 期间费用合计 2.03 亿元，同比增长 35.49%，环比降低 16%，期间费用率为 2.62%，同比降低 3pct，环比降低 1.16pct；销售费用 0.15 亿元，销售费用率 0.19%，同比降低 0.01pct，环比增 0.08pct；管理费用 1.05 亿元，管理费用率 1.36%，同比降低 0.88pct，环比降低 0.48pct；财务费用-0.11 亿元，财务费用率-0.14%，同比增 0.18pct，环比降低 0.27pct；研发费用 0.94 亿元，研发费用率 1.21%，同比降低 2.29pct，环比降低 0.49pct。公司 2022Q3 计提资产减值损失 0.02 亿元，转回信用减值损失 0.21 亿元。公司 22Q3 投资收益亏损 0.3 亿，公允价值变动损益-0.13 亿，主要系持有合纵科技股票价格波动所致。

图3: 公司费用情况

单位: 百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
销售费用	9.16	-0.46	5.33	17.64	5.28	6.63	14.57
-销售费用率	0.66%	-0.02%	0.20%	0.44%	0.10%	0.10%	0.19%
管理费用	58.37	51.13	59.62	108.80	89.11	117.82	105.18
-管理费用率	4.19%	2.33%	2.24%	2.71%	1.72%	1.85%	1.36%
研发费用	51.97	61.28	93.25	153.00	197.70	108.85	93.83
-研发费用率	3.73%	2.79%	3.51%	3.82%	3.83%	1.70%	1.21%
财务费用	-7.15	-7.38	-8.67	-1.01	2.44	7.89	-10.98
-财务费用率	-0.51%	-0.34%	-0.33%	-0.03%	0.05%	0.12%	-0.14%
期间费用	112.36	104.57	149.53	278.44	294.54	241.18	202.60
-期间费用率	8.06%	4.76%	5.62%	6.95%	5.70%	3.78%	2.62%
资产减值损失	0.16	2.53	0.00	-10.94	1.58	-17.61	-1.77
信用减值损失	33.15	48.66	-6.18	-0.14	-20.96	-26.91	21.42

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**经营现金流同比大幅上升, 资本开支同比高增。**截至 2022 年 Q3 期末, 公司存货为 31.19 亿元, 较年初增长 87.04%; 应收账款 49.64 亿元, 较年初增长 169.33%; 期末公司合同负债 0.38 亿元, 较年初增长 150.6%。2022 年前三季度公司经营活动净现金流净额为 5.1 亿元, 同比上升 1010.79%; 投资活动净现金流净额为 -29.1 亿元, 同比上升 495.38%; 资本开支为 26.5 亿元, 同比上升 374.42%; 账面现金为 49.3 亿元, 较年初增长 90.68%, 短期借款 19.1 亿元, 较年初增长 280.77%。

**投资建议:** 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 15.01/23.08/31.07 亿元的预测, 同增 65%/54%/35%, 对应 PE 为 22x/15x/11x, 考虑公司作为三元正极龙头, 销量持续提升、盈利恢复, 海外布局优势明显, 我们给予 2023 年 25xPE, 目标价 128 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>26,697</b>	<b>39,284</b>	<b>47,093</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,259</b>	<b>26,021</b>	<b>38,075</b>	<b>44,451</b>
货币资金及交易性金融资产	2,828	9,069	13,480	17,050	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
<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	48	-36	-62
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	4,205	5,673	7,175	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	<b>营业利润</b>	<b>1,016</b>	<b>1,778</b>	<b>2,687</b>	<b>3,570</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>34,308</b>	<b>48,855</b>	<b>57,858</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,013</b>	<b>1,768</b>	<b>2,687</b>	<b>3,575</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,398</b>	<b>26,467</b>	<b>38,906</b>	<b>45,074</b>	减:所得税	104	265	376	465
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>1,503</b>	<b>2,311</b>	<b>3,110</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>911</b>	<b>1,501</b>	<b>2,308</b>	<b>3,107</b>
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	5.12	6.89
非流动负债	870	870	870	870	EBIT	989	1,815	2,608	3,464
长期借款	643	643	643	643	EBITDA	1,177	2,265	3,358	4,480
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	6.06	6.99
其他非流动负债	217	217	217	217	收入增长率(%)	170.36	153.64	46.32	16.75
<b>负债合计</b>	<b>9,268</b>	<b>27,338</b>	<b>39,777</b>	<b>45,944</b>	归母净利润增长率(%)	327.59	64.78	53.77	34.61
归属母公司股东权益	5,429	6,965	9,070	11,903					
少数股东权益	4	6	8	11					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,433</b>	<b>6,970</b>	<b>9,078</b>	<b>11,914</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,701</b>	<b>34,308</b>	<b>48,855</b>	<b>57,858</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	9,386	7,361	6,088	每股净资产(元)	12.12	15.54	20.24	26.57
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(%)	15.85	21.42	25.55	26.79
现金净增加额	-62	6,241	4,401	3,561	ROE-摊薄(%)	16.78	21.55	25.45	26.11
折旧和摊销	188	450	750	1,016	资产负债率(%)	63.04	79.68	81.42	79.41
资本开支	-1,903	-2,610	-2,700	-2,195	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.02	22.47	14.61	10.86
营运资本变动	-1,291	4,533	2,489	1,011	P/B(现价)	6.17	4.81	3.70	2.82

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>

