

2022年1月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩表现抢眼，高镍龙头续领行业 -容百科技(688005)动态点评

推荐 (首次)

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

容百科技近期发布公告：预计2021年实现归母净利润8.9亿元-9.2亿元，yoy+318%-332%。

投资要点

■ 业绩表现抢眼，单吨盈利持续提升

公司预计2021Q4实现归母净利润3.41亿元-3.71亿元，同比大增241%-271%，环比2021Q3增长50%-63%；预计2021Q4实现扣非业绩3.31亿元-3.61亿元，环比2021Q3增长62%-76%，业绩表现抢眼。我们预计公司2021Q4正极材料销量约1.9万吨，对应2021Q4单吨扣非盈利约1.8-1.9万元/吨，环比2021Q3提升约0.4-0.5万元/吨。盈利大幅改善是因为：一方面公司积极布局一体化强化成本竞争力；另一方面原材料库存带来积极影响。我们预计公司2021年出货约5.5万吨，实现翻倍增长，全年扣非单吨盈利约1.5万元/吨。

展望未来，我们判断公司产品单吨盈利有望维系在高位。一方面，公司积极锁定碳酸锂原材料，提升前驱体自供率，加大与华友等优势供应商合作，进一步强化成本优势；另一方面，公司设备自研能力强，围绕“新一体化”积极布局，新产能投资强度低于行业平均水平，有效提升效率，降低折旧成本；此外，规模化优势凸显，有望摊薄单吨费用；再者，公司的产品结构将进一步优化，其高镍产品的占比将有望持续提升，从而改善其盈利能力。

■ 提速产能扩张，战略性开拓全球领先客户

公司高举高打，加码产能扩张，截止2021年底公司正极产能达12万吨，2022年底公司正极产能将超20万吨，前驱体产能将达9万吨。长期来看，公司规划正极产能约70万吨。持续开拓全球优质客户，2022年1月公司与宁德时代签订战略合作协议，预计2022年宁德时代向公司采购高镍三元约10万吨，2023-2025年，宁德时代将公司作为其第一大三元材料供应商，并积极开展新产品技术合作。2021年7月，公司与孚能科技签订采购协议，预计2022年孚能科技向公司采购三元材料3.1万吨。

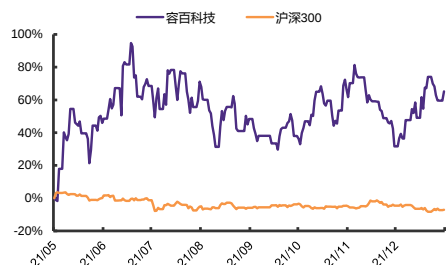
公司围绕新一体化积极布局，通过内生与外延强化产线设计能力，绑定优质原材料供应商，强化成本竞争力。2021年11月与华友钴业签订战略合作协议，2022-2025年公司拟向华友采购前驱体不低于18万吨，在具有竞争力的产品价格条件下，双方预计前驱体采购量将达41.5万吨。2021年12月，公

基本数据

2022-01-24

当前股价(元)	129.25
总市值(亿元)	579.1
总股本(百万股)	448.0
流通股本(百万股)	275.8
52周价格范围(元)	49.7-161.41
日均成交额(百万元)	787.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

司拟4170万元收购凤谷节能70%股权，加强产线核心设备布局。

综合来看，公司前瞻性产能布局，加快全球扩张步伐，产业链日渐完善，进一步强化公司成本竞争力。公司地位凸显，结伴全球优质客户，市占率有望逐渐扩张。

■ 深耕高镍黄金赛道，具备优异成长性

公司深耕高镍三元赛道，符合未来技术路径发展趋势，长期成长空间大。根据鑫椤锂电，2021年国内三元材料产量约40万吨，yoy+89.5%，CR5为53%，2021年全球三元产量约73万吨，yoy+79%，中国占比约55%。公司2021年国内市占率为14%，排名第一，全球市占率约8%，排名第二，仅次于LGC的9%。高镍渗透率持续提升，2021年11月NCM811占国内三元产量比重提升至约40%，而2021年1月约为30%。

我们认为，公司扎根高镍正极赛道，内外与外延强化设备自研能力，提升效率；积极产能扩张，深入一体化布局，强化成本竞争力；集结全产业链优秀合作伙伴，献力碳中和。整体而言，公司所在赛道成长属性佳，公司业务布局清晰，成本、性能有望在行业持续占优，提升市占率，持续高速增长可期。

■ 盈利预测

预计2021/2022/2023年公司归母净利润分别为9/20/30亿元，eps为2.01/4.52/6.83元，对应PE分别为64/29/19倍。基于公司卡位优质赛道，客户优异，全球产能扩张，产业布局符合未来发展趋势，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	3,795	10,840	27,091	41,276
增长率（%）	15.5%	185.7%	149.9%	52.4%
归母净利润（百万元）	213	902	2,024	3,061
增长率（%）	143.7%	323.2%	124.5%	51.2%
摊薄每股收益（元）	0.48	2.01	4.52	6.83
ROE（%）	4.7%	17.3%	29.7%	33.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	3,795	10,840	27,091	41,276
现金及现金等价物	1,407	641	313	944	营业成本	3,333	9,237	23,112	35,242
应收款	822	2,376	5,196	7,916	营业税金及附加	9	27	68	103
存货	584	1,623	3,175	4,842	销售费用	31	24	60	91
其他流动资产	1,221	3,103	7,444	11,233	管理费用	109	304	759	1,156
流动资产合计	4,034	7,536	15,920	24,728	财务费用	-24	10	19	1
非流动资产：					研发费用	146	325	813	1,238
金融类资产	207	207	207	207	费用合计	261	662	1,650	2,486
固定资产	1,207	2,127	2,985	3,086	资产减值损失	-11	-77	-3	-3
在建工程	356	856	856	1,056	公允价值变动	0	30	20	10
无形资产	323	423	406	385	投资收益	3	-1	5	5
长期股权投资	28	28	28	28	营业利润	253	1,020	2,290	3,464
其他非流动资产	187	187	187	187	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,101	3,621	4,463	4,742	减：营业外支出	21	0	0	0
资产总计	6,135	11,156	20,383	29,470	利润总额	233	1,020	2,290	3,464
流动负债：					所得税费用	24	128	286	433
短期借款	8	268	268	268	净利润	209	893	2,004	3,031
应付账款、票据	1,368	5,076	12,701	19,367	少数股东损益	-4	-9	-20	-30
其他流动负债`	60	60	60	60	归母净利润	213	902	2,024	3,061
流动负债合计	1,435	5,403	13,028	19,694					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	9	349	349	349	成长性				
其他非流动负债	201	201	201	201	营业收入增长率	15.5%	185.7%	149.9%	52.4%
非流动负债合计	209	549	549	549	归母净利润增长率	143.7%	323.2%	124.5%	51.2%
负债合计	1,645	5,953	13,578	20,244	盈利能力				
所有者权益					毛利率	12.2%	14.8%	14.7%	14.6%
股本	443	448	448	448	四项费用/营收	6.9%	6.1%	6.1%	6.0%
股东权益	4,490	5,204	6,805	9,226	净利率	5.5%	8.2%	7.4%	7.3%
负债和所有者权益	6,135	11,156	20,383	29,470	ROE	4.7%	17.3%	29.7%	33.2%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	26.8%	53.4%	66.6%	68.7%
净利润	209	893	2004	3031	营运能力				
少数股东权益	-4	-9	-20	-30	总资产周转率	0.6	1.0	1.3	1.4
折旧摊销	138	97	163	219	应收账款周转率	4.6	4.6	5.2	5.2
公允价值变动	0	30	20	10	存货周转率	5.7	5.7	7.3	7.3
营运资金变动	364	-8183	-16338	-14842	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	708	243	1079	1720	EPS	0.48	2.01	4.52	6.83
投资活动现金净流量	-206	-1420	-858	-301	P/E	268.9	64.3	28.6	18.9
筹资活动现金净流量	-1268	420	-403	-609	P/S	15.1	5.3	2.1	1.4
现金流量净额	-766	-756	-182	810	P/B	12.8	11.1	8.5	6.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。