

(容百科技 688005.SH)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2022年9月14日

评级：买入（维持）

市场价格：97.66元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：朱柏睿

执业证书编号：S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	451
流通股本(百万股)	280
市价(元)	97.66
市值(百万元)	44,033
流通市值(百万元)	27,386

股价与行业-市场走势对比



相关报告

22Q1点评:

《业绩高增，新产线加工成本下降》

2022.03.31

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,795	10,259	32,908	58,306	81,361
增长率 YoY%	-9%	170%	221%	77%	40%
净利润(百万元)	213	911	1,899	2,696	3,696
增长率 YoY%	144%	328%	108%	42%	37%
每股收益(元)	0.47	2.02	4.21	5.98	8.20
每股现金流量	1.57	-0.43	9.60	12.99	14.77
净资产收益率	5%	17%	26%	27%	28%
P/E	206.7	48.3	23.2	16.3	11.9
P/B	9.8	8.1	6.1	4.5	3.3

备注：股价取自 2022 年 9 月 14 日收盘价

投资要点

- **事件：**2022H1 公司实现营业收入 115.53 亿元，同比增长 221.62%；归母净利润 7.36 亿元，同比增长 129.27%；扣非归母净利 7.23 亿元，同比增长 173.43%；其中，2022Q2 营收 63.85 亿元，环比增长 23.54%；归母净利润 4.43 亿元，环比增长 51.58%；扣非归母净利 4.26 亿元，环比增长 43.89%。
- **Q2 业绩符合预期，单吨净利环比提升：**22H1 公司正极销量约 3.5 万吨，同比增幅约 70%。其中 Q2 出货约 1.7 万吨，环比基本持平。公司供应链管理能力强，前驱体自供水平高，叠加产品结构优化，Q2 单吨净利 2.4 万元，环比提升约 41%。
- **拓宽产品结构，产能稳步扩充：**22H1 公司产品结构中高镍材料占比超 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。目前公司多款高电压中低镍产品已通过国内外头部客户的认证，预计明年上半年开始批量出货，公司设计的高镍产线是兼容 8 系和 9 系产品，高镍产线可向下兼容中低镍产线。**产能方面**，公司湖北基地达到 12 万吨/年产能；贵州基地达到 4 万吨/年产能，年底将实现约 8 万吨产能；韩国 1-1 期 0.5 万吨/年产线已验收，1-2 期 1.5 万吨/年近期封顶，年底将达 2 万吨/年产能；仙桃基地年底预计达 3 万吨产能。预计 22 年底实现正极 25 万吨/年产能、前驱体 9.6 万吨/年产能。
- **新型材料进展超预期：**钠电正极方面，普鲁士白与层状氧化物技术水平均处于行业内领先，目前已实现每月吨级出货，预计 2023 年实现每月百吨稳定出货。**磷酸锰铁锂方面**，新工厂已完成调试，拥有 6200 吨/年产能，并向两轮车头部企业稳定出货 200 吨/月以上，公司正在积极配合四轮车头部企业进行新车型开发，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 2023 年 Q1 完成量产认证，2023 年实现在部分车型的批量化应用。
- **盈利预测：**考虑到欧洲电动车销量不及预期，影响高镍正极出货量，我们调整公司 2022-2023 年归母净利润分别为 19.0 和 27.0 亿（前值 20.1、29.9 亿），对应 PE 23X 和 16X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨、新能源车销量不及预期、产能释放不及预期。

图表 1: 公司财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,585	9,872	17,492	24,408	营业收入	10,259	32,908	58,306	81,361
应收票据	9	29	52	72	营业成本	8,685	29,032	52,019	73,082
应收账款	1,843	5,649	9,542	13,072	税金及附加	20	65	116	161
预付账款	189	631	1,130	1,587	销售费用	32	99	175	244
存货	1,668	5,575	9,989	14,034	管理费用	278	790	1,458	1,871
合同资产	0	0	0	0	研发费用	360	954	1,749	2,197
其他流动资产	2,958	8,953	15,675	21,777	财务费用	-24	-8	-61	-61
流动资产合计	9,252	30,709	53,880	74,951	信用减值损失	75	75	75	100
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-8	-8	-8
长期股权投资	32	32	32	32	公允价值变动收益	25	25	25	25
固定资产	2,815	2,994	3,219	3,485	投资收益	-14	-14	-14	-14
在建工程	1,924	2,024	2,024	1,924	其他收益	31	31	31	40
无形资产	391	434	473	508	营业利润	1,016	2,083	2,957	4,009
其他非流动资产	286	316	339	358	营业外收入	1	1	1	0
非流动资产合计	5,449	5,801	6,088	6,308	营业外支出	4	4	4	4
资产合计	14,701	36,510	59,968	81,258	利润总额	1,013	2,080	2,954	4,005
短期借款	502	3,528	5,263	5,456	所得税	105	187	266	320
应付票据	4,376	14,627	26,208	36,820	净利润	908	1,893	2,688	3,685
应付账款	2,500	8,356	14,973	21,036	少数股东损益	-3	-6	-8	-11
预收款项	1	5	8	12	归属母公司净利润	911	1,899	2,696	3,696
合同负债	15	49	87	122	NOPLAT	887	1,886	2,633	3,628
其他应付款	742	742	742	742	EPS (按最新股本摊薄)	2.02	4.21	5.98	8.20
一年内到期的非流动负债	95	95	95	95					
其他流动负债	167	360	610	767	主要财务比率				
流动负债合计	8,398	27,761	47,987	65,048	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	643	1,277	1,911	2,545	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	170.4%	220.8%	77.2%	39.5%
其他非流动负债	228	228	228	228	EBIT增长率	372.9%	109.6%	39.6%	36.3%
非流动负债合计	870	1,504	2,138	2,772	归母公司净利润增长率	327.6%	108.4%	42.0%	37.1%
负债合计	9,268	29,266	50,125	67,820	获利能力				
归属母公司所有者权益	5,429	7,246	9,853	13,459	毛利率	15.3%	11.8%	10.8%	10.2%
少数股东权益	4	-2	-10	-21	净利率	8.9%	5.8%	4.6%	4.5%
所有者权益合计	5,433	7,244	9,843	13,438	ROE	16.8%	26.2%	27.4%	27.5%
负债和股东权益	14,701	36,510	59,968	81,258	ROIC	15.6%	17.5%	17.2%	18.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	63.0%	80.2%	83.6%	83.5%
单位:百万元					债务权益比	27.0%	70.8%	76.2%	61.9%
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
经营活动现金流	-192	4,329	5,858	6,658	速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
现金收益	1,070	2,163	2,930	3,953	营运能力				
存货影响	-1,084	-3,907	-4,414	-4,045	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0
经营性应收影响	-1,149	-4,260	-4,407	-3,999	应收账款周转天数	45	41	47	50
经营性应付影响	6,241	16,111	18,202	16,677	应付账款周转天数	66	67	81	89
其他影响	-5,270	-5,778	-6,453	-5,929	存货周转天数	47	45	54	59
投资活动现金流	-1,755	-620	-580	-540	每股指标 (元)				
资本支出	-3,431	-601	-566	-531	每股收益	2.02	4.21	5.98	8.20
股权投资	-4	0	0	0	每股经营现金流	-0.43	9.66	13.07	14.86
其他长期资产变化	1,680	-19	-14	-9	每股净资产	12.12	16.17	21.99	30.04
融资活动现金流	1,897	3,578	2,341	799	估值比率				
借款增加	1,222	3,660	2,369	827	P/E	48	23	16	12
股利及利息支付	-49	-324	-536	-710	P/B	8	6	4	3
股东融资	134	0	0	0	EV/EBITDA	921	460	338	253
其他影响	590	242	508	682					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。