

2021年Q3业绩预告点评：量利逐季向上，公司业绩符合市场预期

2021年10月13日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证号：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,795	10,169	24,451	33,360
同比（%）	-9%	168%	140%	36%
归母净利润（百万元）	213	842	1,863	2,786
同比（%）	144%	295%	121%	50%
每股收益（元/股）	0.48	1.88	4.16	6.22
P/E（倍）	213.28	53.95	24.40	16.31

投资要点

- **公司预计2021Q3归母净利润2.1-2.4亿元，环比增长4%-19%，符合市场预期。**公司预计2021年Q1-Q3归母净利润5.3-5.6亿元，同比增长367%-393%，其中2021Q3归母净利润2.1-2.4亿元，同比增长253%-723%，环比增长4%-19%，2021Q3扣非归母净利1.86-2.16亿元，环比增长6%-24%。受海外市场需求增长带动，公司NCM811、Ni90及以上高镍、超高镍系列、NCA产品销量同比大幅增长。
- **客户结构改变+前驱体自供比例进一步提升，2021年Q3单吨利润环比微增。**受益于海外市场需求增长带动，我们预计公司2021Q3出货1.4万吨以上，环增约20%，新增产能顺利释放，2021年Q1-Q3累计销量我们预计达3.4万吨+，同比翻番以上。盈利能力方面，受益于前驱体自供比例环比持平微增（约30%）以及孚能、蜂巢等优质客户订单占比持续提升，我们预计公司2021Q3单吨扣非净利1.4万元/吨以上，符合市场预期。随着未来客户结构的改变+一体化布局加强，我们预计公司全年单吨盈利有望达1.3-1.4万元/吨，同比增长130%以上，公司量利齐升。
- **公司产能快速落地，我们预计连续2年出货高增，超高镍产品陆续落地。**公司2020年年底正极产能4万吨，2021年截至6月底湖北五期基地新增产能2万吨以上，2021Q3新增3万吨产能，公司2021Q3产能达9万吨，公司预计2021年底正极材料总产能将达12万吨以上，此外10万吨贵州基地产能二期、7万吨韩国基地一期已正式动工，我们预计2022年底产能将超25万吨，公司扩产加速。分客户看，公司为宁德高镍正极主供，公司预计占比50%-60%，贡献主要增量，同时与孚能签订2022年3万吨高镍正极供货协议，此外SKI、蜂巢、亿纬等22年增量明显，客户结构明显改善，订单确定性较高。2021Q3公司NCM811、Ni90及以上高镍、超高镍系列、NCA产品销量同比大幅增长，超高镍产品未来将陆续落地，全年看，我们预计公司2021年出货接近6万吨，同+130%，22年出货有望达15万吨，同比大增150%，未来2年持续高增，高镍龙头地位稳固。
- **投资建议：考虑公司为高镍龙头，单吨利润超市场预期，我们上修公司21-23年归母净利润至8.42/18.63/27.86亿元（此前预期7.4/18.6/27.9亿元），同增295%/121%/50%，对应PE为54/24/16x，给予22年40xPE，目标价166，维持“买入”评级。**
- **风险提示：竞争加剧，原材料价格波动超市场预期。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	101.41
一年最低/最高价	30.58/161.41
市净率(倍)	9.43
流通A股市值(百万元)	27969.92

基础数据

每股净资产(元)	10.69
资产负债率(%)	42.55
总股本(百万股)	448.10
流通A股(百万股)	275.81

相关研究

- 1、《容百科技(688005)：正极材料量利齐升，业绩符合市场预期》2021-08-25
- 2、《容百科技(688005)：中报业绩预告点评：Q2量利齐升，业绩超市场预期》2021-07-28
- 3、《容百科技(688005)：获孚能大订单，高镍大势所趋》2021-07-27

公司预计 2021Q3 归母净利润 2.1-2.4 亿元，环比增长 4%-19%，符合市场预期。公司预计 2021 年 Q1-Q3 归母净利润 5.3-5.6 亿元，同比增长 367%-393%，其中 2021Q3 归母净利润 2.1-2.4 亿元，同比增长 253%-723%，环比增长 4%-19%，2021Q3 扣非归母净利 1.86-2.16 亿元，环比增长 6%-24%。受海外市场需求增长带动，公司 NCM811、Ni90 及以上高镍、超高镍系列、NCA 产品销量同比大幅增长。

表 1: 公司分季度业绩拆分 (百万元)

	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)		2,198.2	1,394.0	1,448.8	1,114.2	579.2	652.3
-同比		279.53%	113.70%	32.70%	-3.05%	-48.35%	-21.13%
毛利率		13.44%	15.90%	13.29%	11.43%	10.03%	12.89%
归母净利润(百万)	209-239	201.4	119.6	99.6	59.2	29.1	25.2
-同比	253%-723%	593.31%	373.95%	-238.84%	33.59%	-65.83%	-15.31%
归母净利率		9.16%	8.58%	6.87%	5.31%	5.02%	3.87%
扣非归母净利润(百万)	185.69-215.69	174.5	89.8	70.55	40.93	23.46	25.20
-同比	354%-427%	644.04%	256.26%	-180.01%	-2.32%	-68.87%	-7.94%
扣非归母净利率		7.94%	6.44%	4.87%	3.67%	4.05%	3.86%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

客户结构改变+前驱体自供比例进一步提升，2021 年 Q3 单吨利润环比微增。受益于海外市场需求增长带动，我们预计公司 2021Q3 出货 1.4 万吨以上，环增约 20%，新增产能顺利释放，2021 年 Q1-Q3 累计销量我们预计达 3.4 万吨+，同比翻番以上。盈利能力方面，受益于前驱体自供比例环比持平微增（约 30%）以及孚能、蜂巢等优质客户订单占比持续提升，我们预计公司 2021Q3 单吨扣非净利 1.4 万元/吨以上，符合市场预期。随着未来客户结构的改变+一体化布局加强，我们预计公司全年单吨盈利有望达 1.3-1.4 万元/吨，同比增长 130%以上，公司量利齐升。

公司产能快速落地，我们预计连续 2 年出货高增，超高镍产品陆续落地。公司 2020 年年底正极产能 4 万吨，2021 年截至 6 月底湖北五期基地新增产能 2 万吨以上，2021Q3 新增 3 万吨产能，公司 2021Q3 产能达 9 万吨，公司预计 2021 年底正极材料总产能将达 12 万吨以上，此外 10 万吨贵州基地产能二期、7 万吨韩国基地一期已正式动工，我们预计 2022 年底产能将超 25 万吨，公司扩产加速。分客户看，公司为宁德高镍正极主供，公司预计占比 50~60%，贡献主要增量，同时与孚能签订 2022 年 3 万吨高镍正极供货协议，此外 SKI、蜂巢、亿纬等 22 年增量明显，客户结构明显改善，订单确定性较高。2021Q3 公司 NCM811、Ni90 及以上高镍、超高镍系列、NCA 产品销量同比大幅增长，超高镍产品未来将陆续落地，全年看，我们预计公司 2021 年出货接近 6 万吨，同+130%，22 年出货有望达 15 万吨，同比大增 150%，未来 2 年持续高增，高镍龙头地位稳固。

投资建议：考虑公司为高镍龙头，单吨利润超市场预期，我们上调公司 21-23 年归母净利润至 8.42/18.63/27.86 亿元(此前预期 7.4/18.6/27.9 亿元)，同增 295%/121%/50%，

对应 PE 为 54/24/16x，给予 22 年 40xPE，目标价 166，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧，原材料价格波动超市场预期。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,034	6,485	13,569	18,100	营业收入	3,795	10,169	24,451	33,360
现金	1,407	1,017	2,445	3,336	减:营业成本	3,333	8,535	20,419	27,839
应收账款	732	2,266	5,393	7,366	营业税金及附加	9	24	57	78
存货	584	1,504	3,611	4,929	营业费用	31	81	183	234
其他流动资产	1,234	1,511	1,684	1,878	管理费用	109	287	659	827
非流动资产	2,101	2,942	4,195	5,236	财务费用	-24	6	21	31
固定资产	1,207	1,861	3,027	4,083	加:投资净收益	3	10	10	10
无形资产	323	312	400	386	营业利润	253	989	2,176	3,250
其他非流动资产	543	742	740	739	加:营业外净收支	-20	-9	-8	-8
资产总计	6,135	9,427	17,764	23,336	利润总额	233	980	2,168	3,242
流动负债	1,435	3,963	10,603	13,637	减:所得税费用	24	137	304	454
短期借款	9	326	1,916	1,797	少数股东损益	-4	1	2	3
应付账款	666	1,705	4,080	5,562	归属母公司净利润	213	842	1,863	2,786
其他流动负债	760	1,932	4,608	6,278	EBITDA	373	1,154	2,443	3,641
非流动负债	209	209	209	209	EPS	0.48	1.88	4.16	6.22
长期借款	9	9	9	9					
其他非流动负债	201	201	201	201	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1,645	4,172	10,812	13,846	每股收益(元)	0.48	1.88	4.16	6.22
少数股东权益	7	8	10	12	每股净资产(元)	10.01	11.71	15.49	21.15
归属母公司股东权益	4,484	5,247	6,942	9,477	发行在外股份(百万股)	443	448	448	448
负债和股东权益	6,135	9,427	17,764	23,336	ROIC(%)	6.3%	15.9%	21.8%	25.5%
					ROE(%)	4.8%	16.1%	26.8%	29.4%
					毛利率(%)	12.2%	16.1%	16.5%	16.6%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	5.5%	8.3%	7.6%	8.4%
经营活动现金流	708	368	1,517	2,682	资产负债率(%)	26.8%	44.3%	60.9%	59.3%
投资活动现金流	209	843	1,864	2,789	收入增长率(%)	-9.4%	168.0%	140.4%	36.4%
筹资活动现金流	144	159	247	359	净利润增长率(%)	156.7%	290.6%	119.9%	49.4%
现金净增加额	204	-390	1,428	891	P/E	213.28	53.95	24.40	16.31
折旧和摊销	144	159	247	359	P/B	10.14	8.66	6.55	4.79
资本开支	314	1,000	1,500	1,400	EV/EBITDA	122	39	19	12
营运资本变动	350	-552	-729	-540					

数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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>

