

## 获宁德时代大订单，高镍龙头地位加固 买入（维持）

2022年01月09日

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	10,411	26,799	36,406
同比(%)	-9%	174%	157%	36%
归母净利润(百万元)	213	917	2,013	2,886
同比(%)	144%	330%	120%	43%
每股收益(元/股)	0.48	2.05	4.49	6.44
P/E(倍)	245.33	56.90	25.97	18.11

### 投资要点

- **事件：**1) 容百科技与宁德时代签订长期供货协议，宁德时代预计2022年向公司采购高镍三元正极材料约10万吨，2023年至2025年底将公司作为其三元正极第一供应商，并向公司采购不低于一定比例的高镍三元正极材料。2) 双方开展新产品技术合作，包括但不限于超高镍正极材料、尖晶石镍锰材料、富锂锰基材料，以及固态电池、钠离子电池配套材料等。
- **高镍三元大势所趋，宁德时代引领行业加速渗透。**高镍电池性能大幅提升、成本下降空间大，宁德时代高镍技术行业领先，我们预计2021年宁德时代排产150-160gwh，其中高镍电池产量超40gwh，占宁德时代产量比近30%，在三元里占比超50%，主要配套海外车企、新势力等高端车型。我们预计2022年宁德时代排产300gwh+，其中高镍电池近100gwh，对应高镍正极需求17万吨+（考虑部分损耗）。全行业看，2021年国内高镍正极产量超14万吨，在三元中份额已提升至40%+，2022年随着海外车企纯电动平台车型放量、4680大圆柱电池量产，我们预计高镍份额将进一步提升，且2022H2明显加速。
- **深度绑定宁德时代，确保长期主供地位。**公司为宁德高镍正极主供，我们预计2021年向宁德配套3万吨+，占比50%-60%，此次公司获宁德2022年10万吨大订单，同增2倍+。同时协议2023-2025年公司保持为宁德时代三元正极第一供应商地位，并供应不低于一定比例的高镍三元正极，为中长期订单提供强有力保障，进一步加固公司高镍龙头地位。此外，公司与宁德合作开发超高镍、固态电池、钠离子电池配套材料等新产品，新材料技术布局领先。
- **订单+产能加速落地，支撑公司高速增长。**2022年公司已获宁德10万吨、孚能3万吨高镍正极供货协议，此外SKI、蜂巢、亿纬等客户增量亦明显，我们预计公司2022年出货有望达15万吨，同增170%，增长提速。2021年底公司产能达12万吨，并加快贵州、湖北、韩国新产能建设，我们预计2022年底产能将超25万吨，全球规模第一。
- **客户结构改善+一体化比例持续提升，盈利水平维持高位。**我们预计公司2021Q4单吨扣非净利约1.7-2元/吨，环增25%左右(Q3扣非净利约1.4万元/吨)，全年单吨扣非净利我们预计为1.5万元/吨，同比+63%。我们预计2022年全球电动车销量增长约60%，国内龙头电池企业排产翻番增长，行业高景气度持续，随着公司规模提升+一体化比例持续提升，剔除库存收益一次性影响，我们预计2022年单吨净利可维持1.3-1.5万元/吨。
- **盈利预测与投资评级：**考虑下游景气度持续，公司高镍龙头地位加固，我们维持预计公司2021-2023年归母净利润9.17/20.13/28.86亿元，同增330%/120%/43%，对应PE为57/26/18x，我们给予2022年40xPE，目标价179.6元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策及电动车销量不及预期、竞争加剧

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	116.65
一年最低/最高价	43.13/161.41
市净率(倍)	10.40
流通A股市值(百万元)	32173.01

### 基础数据

每股净资产(元)	11.22
资产负债率(%)	55.27
总股本(百万股)	448.04
流通A股(百万股)	275.81

### 相关研究

- 1、《容百科技(688005)：2021年业绩预告点评：Q4量利齐升，大超市场预期，高镍龙头地位稳固》2022-01-04
- 2、《容百科技(688005)：2021Q3业绩点评：业绩同比大幅增长，一体化提升单吨盈利》2021-10-28

容百科技三大财务预测表

资产负债表 (百元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4,034	6,601	14,767	19,683	<b>营业收入</b>	3,795	10,411	26,799	36,406
现金	1,407	1,041	2,680	3,641	减:营业成本	3,333	8,671	22,405	30,557
应收账款	732	2,320	5,911	8,039	营业税金及附加	9	24	63	85
存货	584	1,528	3,964	5,411	销售费用	31	83	201	255
其他流动资产	1,234	1,522	1,735	1,944	管理费用	109	271	616	655
<b>非流动资产</b>	2,101	2,942	4,195	5,236	研发费用	146	416	1,072	1,456
长期股权投资	28	28	28	28	财务费用	-24	6	21	32
固定资产	1,207	1,861	3,027	4,083	资产减值损失	46	77	138	57
在建工程	356	556	556	556	加:投资净收益	3	10	10	10
无形资产	323	312	400	386	其他收益	14	40	50	40
其他非流动资产	543	742	740	739	资产处置收益	-1.7	10	9	10
<b>资产总计</b>	6,135	9,543	18,962	24,919	<b>营业利润</b>	253	1,076	2,351	3,367
<b>流动负债</b>	1,435	4,011	11,596	14,924	加:营业外净收支	-20	-9	-8	-8
短期借款	9	316	2,065	1,929	<b>利润总额</b>	233	1,067	2,343	3,359
应付账款	666	1,732	4,476	6,105	减:所得税费用	24	149	328	470
其他流动负债	760	1,962	5,055	6,890	少数股东损益	-4	1	2	3
<b>非流动负债</b>	209	209	209	209	<b>归属母公司净利润</b>	213	917	2,013	2,886
长期借款	9	9	9	9	EBIT	229	1,082	2,372	3,400
其他非流动负债	201	201	201	201	EBITDA	373	1,241	2,619	3,759
<b>负债合计</b>	1,645	4,220	11,806	15,133	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	7	8	10	13	每股收益(元)	0.48	2.05	4.49	6.44
归属母公司股东权益	4,484	5,315	7,146	9,773	每股净资产(元)	10.01	11.86	15.95	21.81
<b>负债和股东权益</b>	6,135	9,543	18,962	24,919	发行在外股份(百万股)	443	448	448	448
					ROIC(%)	6.3%	17.1%	22.6%	25.4%
					ROE(%)	4.8%	17.3%	28.2%	29.5%
					毛利率(%)	12.2%	16.7%	16.4%	16.1%
					销售净利率(%)	5.5%	8.8%	7.5%	7.9%
					资产负债率(%)	26.8%	44.2%	62.3%	60.7%
					收入增长率(%)	-9.4%	174.4%	157.4%	35.9%
					归属母公司净利润(%)	143.7%	330.3%	119.5%	43.4%
					P/E	245.33	57.01	25.97	18.11
					P/B	11.66	9.83	7.31	5.35
					EV/EBITDA	139	42	20	14

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>