

容百科技 (688005)

2023 年一季报点评: Q1 业绩符合预期, 海外客户进展顺利

买入 (维持)

2023 年 04 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,123	34,895	38,657	48,125
同比	194%	16%	11%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	1,353	1,709	2,236	3,004
同比	49%	26%	31%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.00	3.79	4.96	6.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	22.46	17.78	13.59	10.12

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **2023 年 Q1 公司实现归母净利润 3.11 亿元, 环比下降 28.54%, 符合市场预期。**2023 年 Q1 公司实现营收 83.68 亿元, 同比增加 61.91%, 环比下降 22.83%; 归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 6.29%, 环比下降 28.54%, 扣非归母净利润 2.97 亿元, 同比增长 0.32%, 环比下降 26.72%。盈利能力方面, 23Q1 毛利率为 8.72%, 同比下降 4.87pct, 环比增长 0.85pct; 归母净利率 3.72%, 同比下降 1.94pct, 环比下降 0.3pct; 23Q1 扣非净利率 3.55%, 同比下降 2.18pct, 环比下降 0.19pct。
- **Q1 出货 2.6 万吨, 同比增长 50%, 2023 年预期 50%+增长。**公司 Q1 出货 2.61 万吨, 同比增长 50%, 环比下降 15%+, 高镍及海外客户需求相对稳定, 增速好于行业, 我们预计 2023 年总出货有望达 14 万吨, 维持 50%以上增长。产能方面, 公司全球化布局加速, 现有产能 25 万吨, 其中韩国工厂一期 2 万吨 Q2 全部投产, 陆续完成主流海外客户认证并实现百吨级出货, 23 年预计达到数千吨的出货, 后续美国欧洲布局规划中。
- **Q1 单吨净利 1.2 万元左右, 单位盈利维持稳定。**盈利方面, 公司 Q1 单吨净利 1.2 万元左右, 环比下降 15%, 主要系计提存货减值损失 0.95 亿元和投资损失 0.59 亿元, 若加回, 单吨净利达到 1.5 万元左右, 单位盈利维持稳定, 公司库存管理趋于稳健, 随着 Q2 起产能利用率提升和碳酸锂降价影响减弱, 我们预计 2023 年单吨利润维持 1.2-1.3 万元左右。
- **存货明显降低, 经营性现金流有所好转。**2023Q1 期间费用合计 2.02 亿元, 同比下降 31.26%, 环比下降 18.87%, 期间费用率为 2.42%, 同比下降 3.28pct, 环比增长 0.12pct。Q1 末公司存货 29 亿元, 较年初降低 12%; 23Q1 公司经营活动净现金流净额为-3.01 亿元, 同比下降 160.88%, 环比增长 59.92%; 资本开支为 5.77 亿元, 同比下降 37.15%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 17.09/22.36/30.04 亿元的预测, 同增 26%/31%/34%, 对应 PE 为 18x/14x/10x, 考虑公司作为三元正极龙头, 销量持续提升, 海外布局优势明显, 给予 2023 年 25xPE, 目标价 94.8 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)	67.41
一年最低/最高价	66.01/168.00
市净率(倍)	4.20
流通 A 股市值(百万元)	18,903.05
总市值(百万元)	30,394.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.04
资产负债率(% ,LF)	65.36
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): 2022 年报点评: 业绩符合预期, 23 年盈利预计基本维持》

2023-03-29

《容百科技(688005): 2022 年业绩预告点评: Q4 盈利水平恢复, 业绩符合市场预期》

2022-12-28

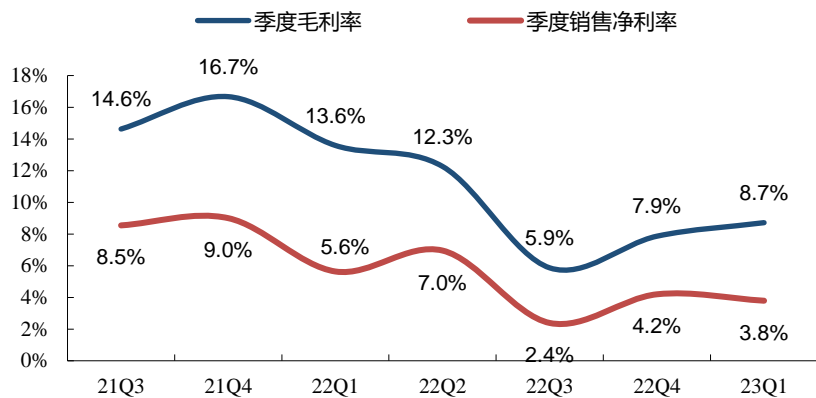
2023年Q1公司实现归母净利润3.11亿元，环比下降28.54%，符合市场预期。2023年Q1公司实现营收83.68亿元，同比增加61.91%，环比下降22.83%；归母净利润3.11亿元，同比增长6.29%，环比下降28.54%，扣非归母净利润2.97亿元，同比增长0.32%，环比下降26.72%。盈利能力方面，23Q1毛利率为8.72%，同比下降4.87pct，环比增长0.85pct；归母净利率3.72%，同比下降1.94pct，环比下降0.3pct；23Q1扣非净利率3.55%，同比下降2.18pct，环比下降0.19pct。

图1：季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	8,368.0	10,843.1	7,726.8	6,384.9	5,168.3
-同比	61.91%	170.56%	190.58%	190.46%	270.75%
毛利率	8.72%	7.86%	5.86%	12.26%	13.59%
归母净利润(百万)	310.9	435.1	182.2	443.4	292.5
-同比	6.29%	20.09%	-20.01%	120.14%	144.66%
归母净利率	3.72%	4.01%	2.36%	6.95%	5.66%
扣非归母净利润(百万)	297.3	405.7	188.34	426.39	296.32
-同比	0.32%	19.59%	-7.98%	144.32%	230.01%
扣非归母净利率	3.55%	3.74%	2.44%	6.68%	5.73%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：分季度毛利率和销售净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

Q1 出货 2.6 万吨，同比增长 50%，2023 年预期 50%+ 增长。公司 Q1 出货 2.61 万吨，同比增长 50%，环比下降 15%+，高镍及海外客户需求相对稳定，增速好于行业，我们预计 2023 年总出货有望达 14 万吨，维持 50% 以上增长。产能方面，公司全球化布局加速，现有产能 25 万吨，其中韩国工厂一期 2 万吨 Q2 全部投产，陆续完成主流海外客户认证并实现百吨级出货，23 年预计达到数千吨的出货，后续美国欧洲布局规划中。

Q1 单吨净利 1.2 万元左右，单位盈利维持稳定。盈利方面，公司 Q1 单吨净利 1.2

万元左右，环比下降 15%，主要系计提存货减值损失 0.95 亿元和投资损失 0.59 亿元，若加回，单吨净利达到 1.5 万元左右，单位盈利维持稳定，公司库存管理趋于稳健，随着 Q2 起产能利用率提升和碳酸锂降价影响减弱，我们预计 2023 年单吨利润维持 1.2-1.3 万元左右。

公司新技术进展顺利，钠电正极、磷酸锰铁锂加速量产，向平台化布局转型。基于高镍先发优势，高镍低钴、超高镍 9 系等已实现千吨级出货，23 年公司将推动 9 系超高镍产品大规模量产。现有锰铁锂产能 0.62 万吨，23 年公司将推动锰铁锂产品量产上车。现有钠电正极产能 1.5 万吨，23 年公司规划 3.6 万吨产能，预计实现大规模量产。

公司 2023Q1 费用率环比基本持平，计提资产减值损失近 1 亿元。2023Q1 期间费用合计 2.02 亿元，同比下降 31.26%，环比下降 18.87%，期间费用率为 2.42%，同比下降 3.28pct，环比增长 0.12pct；销售费用 0.08 亿元，销售费用率 0.09%，同比下降 0.01pct，环比下降 0.04pct；管理费用 1.19 亿元，管理费用率 1.42%，同比下降 0.3pct，环比增长 0.22pct；财务费用 0.23 亿元，财务费用率 0.28%，同比增长 0.23pct，环比增长 0.11pct；研发费用 0.52 亿元，研发费用率 0.62%，同比下降 3.2pct，环比下降 0.17pct。公司 2023Q1 计提资产减值损失 0.95 亿元，转回信用减值损失 0.12 亿元。

图3：分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	5.28	6.63	14.57	15.11	7.94
-销售费用率	0.10%	0.10%	0.19%	0.14%	0.09%
管理费用	89.11	117.82	105.18	130.25	119.16
-管理费用率	1.72%	1.85%	1.36%	1.20%	1.42%
研发费用	197.70	108.85	93.83	86.17	52.26
-研发费用率	3.83%	1.70%	1.21%	0.79%	0.62%
财务费用	2.44	7.89	-10.98	18.04	23.12
-财务费用率	0.05%	0.12%	-0.14%	0.17%	0.28%
期间费用	294.54	241.18	202.60	249.57	202.48
-期间费用率	5.70%	3.78%	2.62%	2.30%	2.42%
资产减值损失	1.58	-17.61	-1.77	-40.59	-95.26
信用减值损失	-20.96	-26.91	21.42	-11.82	12.35

数据来源：Wind，东吴证券研究所

存货明显降低，经营性现金流有所好转。2023 年 Q1 末公司存货为 28.89 亿元，较年初下降 12.36%；应收账款 30.65 亿元，较年初下降 19.18%；期末公司合同负债 0.35 亿元，较年初下降 57.43%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为-3.01 亿元，同比下降 160.88%，环比增长 59.92%；投资活动净现金流净额为-5.47 亿元，同比下降 6.91%；资本开支为 5.77 亿元，同比下降 37.15%；账面现金为 48.02 亿元，较年初下降 3.98%，短期借款 19.01 亿元，较年初下降 3.17%。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 17.09/22.36/30.04 亿元的预测，同增 26%/31%/34%，对应 PE 为 18x/14x/10x，考虑公司作为三元正极龙头，销量持续提升，海外布局优势明显，给予 2023 年 25xPE，目标价 94.8 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,117	27,274	30,008	38,394	营业总收入	30,123	34,895	38,657	48,125
货币资金及交易性金融资产	5,071	9,463	10,455	14,117	营业成本(含金融类)	27,332	31,520	34,617	43,105
经营性应收款项	8,414	12,067	13,269	16,519	税金及附加	58	52	58	72
存货	3,297	5,181	5,690	7,086	销售费用	42	52	58	72
合同资产	0	0	0	0	管理费用	442	523	580	626
其他流动资产	334	563	594	672	研发费用	487	558	619	722
非流动资产	8,544	10,476	12,207	13,171	财务费用	17	112	101	98
长期股权投资	139	149	159	169	加:其他收益	86	105	108	125
固定资产及使用权资产	4,616	5,755	6,994	8,267	投资净收益	-98	-122	-77	-5
在建工程	2,611	3,111	3,411	2,911	公允价值变动	-18	0	10	10
无形资产	573	856	1,039	1,222	减值损失	-97	-65	-70	-78
商誉	131	131	131	131	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	78	78	77	76	营业利润	1,618	1,995	2,596	3,483
其他非流动资产	396	396	396	396	营业外净收支	-36	-10	0	5
资产总计	25,660	37,750	42,215	51,565	利润总额	1,583	1,985	2,596	3,488
流动负债	14,176	24,557	26,959	33,540	减:所得税	208	258	337	453
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,360	100	100	100	净利润	1,374	1,727	2,258	3,035
经营性应付款项	11,430	13,181	14,476	18,026	减:少数股东损益	21	17	23	30
合同负债	81	6,304	6,923	8,621	归属母公司净利润	1,353	1,709	2,236	3,004
其他流动负债	305	4,972	5,460	6,794	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.00	3.79	4.96	6.66
非流动负债	2,932	2,932	2,932	2,932	EBIT	1,774	2,189	2,725	3,528
长期借款	2,678	2,678	2,678	2,678	EBITDA	2,110	2,869	3,705	4,774
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.26	9.67	10.45	10.43
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	4.49	4.90	5.78	6.24
其他非流动负债	235	235	235	235	收入增长率(%)	193.62	15.84	10.78	24.49
负债合计	17,108	27,488	29,891	36,472	归母净利润增长率(%)	48.54	26.32	30.80	34.37
归属母公司股东权益	6,965	8,657	10,696	13,435					
少数股东权益	1,588	1,605	1,628	1,658					
所有者权益合计	8,552	10,262	12,324	15,093					
负债和股东权益	25,660	37,750	42,215	51,565					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-241	9,637	4,131	6,292	每股净资产(元)	15.45	19.20	23.72	29.80
投资活动现金流	-3,062	-2,744	-2,787	-2,209	最新发行在外股份(百万股)	451	451	451	451
筹资活动现金流	4,477	-2,502	-362	-431	ROIC(%)	15.19	14.28	16.83	18.60
现金净增加额	1,191	4,391	982	3,652	ROE-摊薄(%)	19.43	19.75	20.90	22.36
折旧和摊销	336	679	979	1,245	资产负债率(%)	66.67	72.82	70.81	70.73
资本开支	-3,088	-2,610	-2,700	-2,195	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.46	17.78	13.59	10.12
营运资本变动	-2,183	2,377	139	528	P/B (现价)	4.36	3.51	2.84	2.26

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>

