

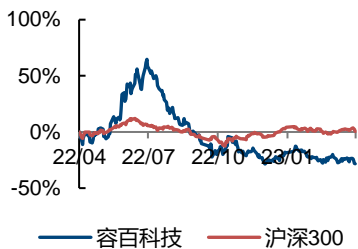
## Q1 出货量喜人，海外客户占比有望提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-26

收盘价（元）	64.71
近12个月最高/最低（元）	81.81/53.40
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	280
流通股比例（%）	62.19%
总市值（亿元）	292
流通市值（亿元）	182

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

### 相关报告

1. 容百科技：专注高镍的正极材料龙头 2023-01-09

### 主要观点：

#### ● 事件：公司于2023年4月21日发布2023年第一季度业绩预告。

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%。

#### ● 正极板块：出货量基本符合预期，单吨利润暂时承压

2023年Q1，公司正极材料销量2.61万吨，同比增长50%，保持高增速，市场占有率进一步提升。公司Ni90、NCA及超高镍系列产品累计出货超千吨。根据公司财务数据推算，23Q1单吨净利润为1.19万元/吨，相较于2022年Q4的1.4万元/吨有一定下降，但是如果考虑到公司23Q1计提的资产减值损失为9500万元左右，以及-5900万元左右的投资净收益，公司实际经营单吨利润保持了稳健。在回补资产减值的情况下，公司单吨净利润有望超过1.5万元/吨，相较于2022年Q4略有提升。23年Q1碳酸锂价格的大幅波动使得公司计提了部分存货跌价准备，从而影响了单吨净利，但回补之后减值后的单吨净利保持了稳定，也体现出公司在产业链中较强的议价能力。展望2023年全年，预计23Q2开始碳酸锂价格趋于稳定，公司单吨净利润有望回稳，同时公司前驱体自供率逐步提升的情况下，我们预计公司全年单吨净利润有望保持在1.3万元/吨以上。

#### ● 产能情况：韩国工厂即将投产，海外客户占比提升

公司韩国忠州工厂预计于Q2全部达产，全年出货有望达到千吨级。国内产线建设加速，23年H2有效产能有望达到25万吨。对于公司全年出货节奏的判断：23Q1出货2.61万吨，产能利用率60-70%，23年Q2随着市场需求回暖，出货量稳定提升。乐观预计全年出货量达到16万吨，同时随着海外客户占比提升，公司客户结构有望得到一定程度优化。

#### ● 锰铁锂材料开发进度加快，有望成为新增长点

公司锰铁锂材料开发进度加快，发力重点在于高温储备以及循环。磷酸锰铁锂材料已经得到国内外多家主流客户的认证，并率先在全球范围内首家实现千吨级量产出货。同时，新一代高锰铁比产品及锰铁锂与三元掺混产品均取得技术突破，实现小规模量产，部分客户进入批稳测试阶段。锰铁锂材料未来有望成为新的盈利增长点。

#### ● 投资建议

公司正极材料产能增速依然可观，2023年Q1市场占有率进一步提升，海外工厂顺利通过认证，海外客户占比有望进一步提升。与宁德时代深度绑定，产能扩产有丰厚订单支撑，成长确定性强，我们预计2023年全年公司正极材料出货量有望达到16万吨；2023年3月以来，新能源汽车

车市场边际好转，据乘联会数据显示，3月新能源乘用车厂商批发销量约61.7万辆，同比+35.2%，环比增长24.5%。同时目前电池厂库存持续去化接近尾声，未来的补库存阶段有望推动公司正极材料销量持续增长。我们预计公司2023-2025年分别实现净利润20.60/27.12/32.88亿元，净利润同比分别增52%/32%/21%，对应PE分别为14X/11X/9X，维持“买入”评级。

● 风险提示

产能爬坡不及预期，新能源下游景气不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30123	33265	37050	43754
收入同比 (%)	193.6%	10.4%	11.4%	18.1%
归属母公司净利润	1353	2060	2712	3288
净利润同比 (%)	48.5%	52.2%	31.6%	21.3%
毛利率 (%)	9.3%	11.0%	11.8%	11.7%
ROE (%)	19.4%	22.8%	23.1%	21.9%
每股收益 (元)	3.00	4.57	6.01	7.29
P/E	22.92	14.17	10.76	8.87
P/B	4.45	3.23	2.49	1.94
EV/EBITDA	14.72	8.88	7.10	6.31

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	17117	18962	22771	27012	<b>营业收入</b>	30123	33265	37050	43754
现金	5001	3520	7342	6908	营业成本	27332	29601	32692	38615
应收账款	3793	4201	4000	5969	营业税金及附加	58	63	67	74
其他应收款	58	198	20	246	销售费用	42	50	56	66
预付账款	772	888	917	1109	管理费用	442	482	537	634
存货	3297	3678	3566	4914	财务费用	17	-21	42	-52
其他流动资产	4196	6478	6927	7865	资产减值损失	-58	-15	-16	-17
<b>非流动资产</b>	8544	10663	12875	14872	公允价值变动收益	-18	0	0	0
长期投资	139	193	256	324	投资净收益	-98	0	0	0
固定资产	4579	5591	6598	7436	<b>营业利润</b>	1618	2423	3190	3869
无形资产	573	697	831	970	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	3253	4182	5189	6142	营业外支出	43	0	0	0
<b>资产总计</b>	25660	29625	35646	41883	<b>利润总额</b>	1583	2423	3190	3869
<b>流动负债</b>	14176	16081	19391	22339	所得税	208	363	479	580
短期借款	1963	2859	3876	4927	<b>净利润</b>	1374	2060	2712	3288
应付账款	3610	5142	4113	6598	少数股东损益	21	0	0	0
其他流动负债	8602	8080	11401	10814	<b>归属母公司净利润</b>	1353	2060	2712	3288
<b>非流动负债</b>	2932	2932	2932	2932	EBITDA	2110	3559	4057	4802
长期借款	2678	2678	2678	2678	EPS (元)	3.00	4.57	6.01	7.29
其他非流动负债	254	254	254	254					
<b>负债合计</b>	17108	19013	22322	25271	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1588	1588	1588	1588	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
股本	451	451	451	451	<b>成长能力</b>				
资本公积	3917	3917	3917	3917	营业收入	193.6%	10.4%	11.4%	18.1%
留存收益	2596	4656	7368	10656	营业利润	59.3%	49.7%	31.6%	21.3%
归属母公司股东权	6965	9024	11736	15024	归属于母公司净利	48.5%	52.2%	31.6%	21.3%
<b>负债和股东权益</b>	25660	29625	35646	41883	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	9.3%	11.0%	11.8%	11.7%
					净利率 (%)	4.5%	6.2%	7.3%	7.5%
					ROE (%)	19.4%	22.8%	23.1%	21.9%
					ROIC (%)	11.3%	15.0%	13.6%	13.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	66.7%	64.2%	62.6%	60.3%
					净负债比率 (%)	200.0%	179.2%	167.5%	152.1%
					流动比率	1.21	1.18	1.17	1.21
					速动比率	0.90	0.88	0.93	0.93
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.49	1.20	1.14	1.13
					应收账款周转率	10.69	8.07	8.77	8.78
					应付账款周转率	8.95	6.76	7.06	7.21
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	3.00	4.57	6.01	7.29
					每股经营现金流薄)	-0.53	1.17	13.28	3.69
					每股净资产	15.45	20.01	26.03	33.32
					<b>估值比率</b>				
					P/E	22.92	14.17	10.76	8.87
					P/B	4.45	3.23	2.49	1.94
					EV/EBITDA	14.72	8.88	7.10	6.31

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-241	528	5989	1666
净利润	1374	2060	2712	3288
折旧摊销	336	643	807	967
财务费用	68	129	148	169
投资损失	-13	0	0	0
营运资金变动	-2111	-2568	2305	-2776
其他经营现金流	3590	4892	424	6083
<b>投资活动现金流</b>	-3062	-2776	-3036	-2982
资本支出	-3088	-2722	-2973	-2915
长期投资	-140	-54	-63	-67
其他投资现金流	165	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	4477	767	869	882
短期借款	1462	896	1017	1051
长期借款	2035	0	0	0
普通股增加	3	0	0	0
资本公积增加	172	0	0	0
其他筹资现金流	805	-129	-148	-169
<b>现金净增加额</b>	1191	-1482	3822	-434

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。