

容百科技 (688005)

2023 年中报点评: Q2 盈利承压, 业绩低于预期

买入 (维持)

2023 年 07 月 30 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

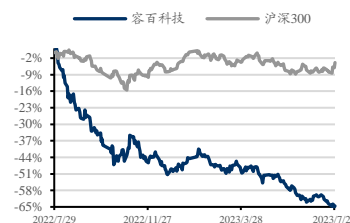
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,123	26,749	28,117	32,744
同比	194%	-11%	5%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	1,353	1,105	1,668	2,504
同比	49%	-18%	51%	50%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.00	2.45	3.70	5.55
P/E (现价&最新股本摊薄)	16.10	19.71	13.06	8.70

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **2023 年 H1 公司实现归母净利润 3.79 亿元, 同比下降 48.46%, 业绩低于市场预期。** 2023 年 H1 公司营收 128.94 亿元, 同比增长 11.61%; 归母净利润 3.79 亿元, 同比下降 48.46%; 扣非净利润 3.25 亿元, 同比下降 55.06%。2023 年 Q2 公司实现营收 45.26 亿元, 同比下降 29.11%, 环比下降 45.91%; 归母净利润 0.68 亿元, 同比下降 84.58%, 环比下降 78.01%, 扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比下降 93.55%, 环比下降 90.75%。
- **Q2 出货 1.9 万吨以上, 同比增长 6%, Q3 预计恢复高增长。** 公司上半年销量预计 4.5 万吨, 同比增长 30%以上, 其中 Q2 出货超 1.9 万吨, 同比增长 6%, 环比下降 25%以上, 主要系原材料价格出现大幅波动, 下游持观望态度, 随着碳酸锂企稳, 需求进一步恢复, 我们预计 Q3 出货环比增长 50%以上, 2023 年总出货有望达 11 万吨左右, 同比增长 25%。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 万吨正极 Q2 全部投产, 与日韩欧美主流客户合作, 2023 年预计达到数千吨的出货, 且海外客户也开展锰铁锂、钠电相关合作, 此外韩国工厂规划扩建 8 万吨正极和 8 万吨前驱体项目, 后续欧洲工厂布局规划中。
- **Q2 单吨净利近 0.4 万元, 6 月起盈利水平恢复正常。** 盈利方面, 公司 Q2 单吨净利近 0.4 万元, 环比下降 70%左右, 主要系碳酸锂跌价影响, 若加回, 单吨净利 1.2 万元左右, 此外产能利用率下降也导致单位成本及费用提升; 公司 6 月单吨净利已恢复正常, 我们预计 23 年下半年单位盈利有望维持稳定, 全年单吨利润达 1-1.1 万左右。
- **锰铁锂和钠电正极进展顺利, 有望贡献增量。** 23 年上半年公司锰铁锂出货近千吨, 在四轮动力端实现百吨级出货, 我们预计年底实现动力电池装车; 推出新品 M6P (高镍三元和 LMFP 掺混), 实现低成本优势。上半年层状氧化物钠电正极实现近百吨级出货, 我们预计下半年实现装车, 此外聚阴离子等路线也已吨级出货, 后续推动钠电正极大规模量产。
- **盈利预测与投资评级:** 由于二季度业绩不及预期, 我们下修公司 2023-2025 年归母净利润至 11.05/16.68/25.04 亿元 (原预期 17.09/22.36/30.04 亿元), 同比-18%/+51%/+50%, 对应 PE 为 20x/13x/9x, 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 30xPE, 目标价 73.5 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)	48.30
一年最低/最高价	47.11/143.46
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	13,608.31
总市值(百万元)	21,783.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.98
资产负债率(% ,LF)	62.77
总股本(百万股)	451.01
流通 A 股(百万股)	281.75

相关研究

《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》

2023-04-21

《容百科技(688005): 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 23 年盈利预计基本维持》

2023-03-29

2023年H1公司实现归母净利润3.79亿元,同比下降48.46%,业绩低于市场预期。2023年H1公司营收128.94亿元,同比增长11.61%;归母净利润3.79亿元,同比下降48.46%;扣非净利润3.25亿元,同比下降55.06%;23H1毛利率为7.9%,同比下降4.96pct;销售净利率为3.07%,同比下降3.29pct。

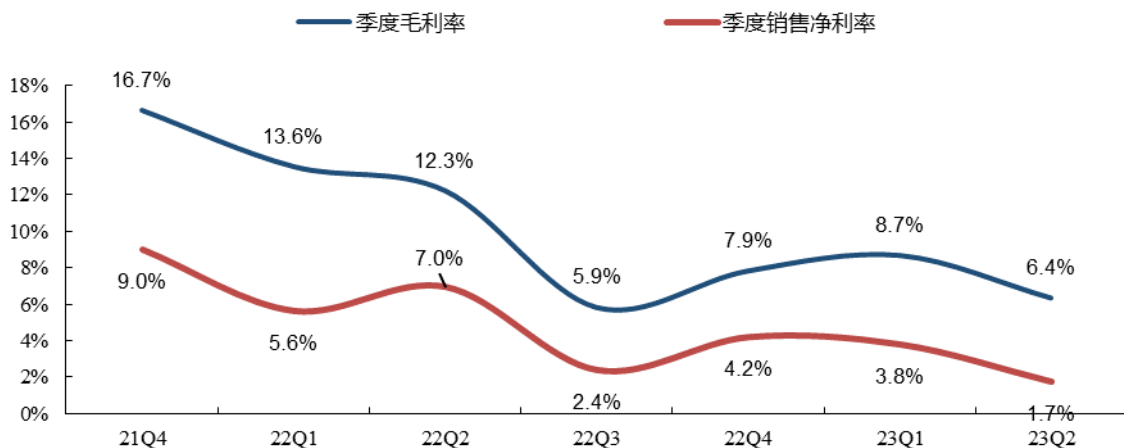
2023年Q2归母净利润0.68亿元,同环比下降85%/78%,业绩低于市场预期。2023年Q2公司实现营收45.26亿元,同比下降29.11%,环比下降45.91%;归母净利润0.68亿元,同比下降84.58%,环比下降78.01%,扣非归母净利润0.27亿元,同比下降93.55%,环比下降90.75%。盈利能力方面,23Q2毛利率为6.38%,同比下降5.88pct,环比下降2.33pct;归母净利率1.51%,同比下降5.43pct,环比下降2.21pct;23Q2扣非净利率0.61%,同比下降6.07pct,环比下降2.95pct。

图1: 公司季度经营情况 (百万元)

	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	4,526.1	8,368.0	10,843.1	7,726.8	6,384.9	5,168.3
-同比	-29.11%	61.91%	170.56%	190.58%	190.46%	270.75%
毛利率	6.38%	8.72%	7.86%	5.86%	12.26%	13.59%
归母净利润(百万)	68.4	310.9	435.1	182.2	443.4	292.5
-同比	-84.58%	6.29%	20.09%	-20.01%	120.14%	144.66%
归母净利率	1.51%	3.72%	4.01%	2.36%	6.95%	5.66%
扣非归母净利润(百万)	27.5	297.3	405.70	188.34	426.39	296.32
-同比	-93.55%	0.32%	19.59%	-7.98%	144.32%	230.01%
扣非归母净利率	0.61%	3.55%	3.74%	2.44%	6.68%	5.73%

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图2: 公司季度盈利能力 (%)



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

业务拆分看，三元正极业务营收及毛利率环比下降，前驱体营收环比高增。1) 三元正极材料 2023 年上半年营收 116.8 亿元，同比增长 13%，环比降低 25%，对应毛利率 5.93%，环比降 4.7pct；2) 前驱体 2023 年上半年营收 0.72 亿元，同比降低 39%，环比增长 454%，毛利率 10.16%，环比下降 42pct。分子公司看，湖北容百 2023 年上半年营收 33.03 亿元，同比下降 61%，净利率 13.53%，环比提升 1.3pct；贵州容百 2023 年上半年营收 42.89 元，同比增长 103%，净利率 4.2%，环比提升 0.5pct。

图3: 公司分业务营业收入 (亿元)

	2023H1		2022H2		2022H1	
	营业收入 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
三元正极材料	116.80	12.97%	155.67	10.67%	103.39	15.08%
前驱体	0.72	-38.98%	0.13	52.27%	1.18	-23.71%
其他	11.43	4.38%	16.47	14.74%	10.95	18.07%

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图4: 子公司拆分

公司名称	2023H1			2022H2		2022H1	
	营业收入 (亿元)	同比	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
湖北容百	33.03	-60.86%	4.47	49.98	6.11	84.39	5.34
贵州容百	42.89	103.17%	1.78	49.97	1.83	21.11	1.32

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

Q2 出货 1.9 万吨以上，同比增长 6%，Q3 预计恢复高增长。公司上半年销量预计 4.5 万吨，同比增长 30%以上，其中 Q2 出货超 1.9 万吨，同比增长 6%，环比下降 25%以上，主要系原材料价格出现大幅波动，下游持观望态度，随着碳酸锂企稳，需求进一步恢复，我们预计 Q3 出货环比增长 50%以上，2023 年总出货有望达 11 万吨左右，同比增长 25%。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 万吨正极 Q2 全部投产，与日韩欧美主流客户合作，2023 年预计达到数千吨的出货，且海外客户也开展锰铁锂、钠电相关合作，此外韩国工厂规划扩建 8 万吨正极和 8 万吨前驱体项目，后续欧洲工厂布局规划中。

Q2 单吨净利近 0.4 万元，6 月起盈利水平恢复正常。盈利方面，公司 Q2 单吨净利近 0.4 万元，环比下降 70%左右，主要系碳酸锂跌价影响，若加回，单吨净利 1.2 万元左右，此外产能利用率下降也导致单位成本及费用提升；公司 6 月单吨净利已恢复正常，我们预计 23 年下半年单位盈利有望维持稳定，全年单吨利润达 1-1.1 万左右。

锰铁锂和钠电正极进展顺利，有望贡献增量。23 上半年公司锰铁锂出货近千吨，在

四轮动力端实现百吨级出货，我们预计年底实现动力电池装车；推出新品 M6P（高镍三元和 LMFP 掺混），实现低成本优势。上半年层状氧化物钠电正极实现近百吨级出货，我们预计下半年实现装车，此外聚阴离子等路线也已吨级出货，后续推动钠电正极大规模量产。

公司 23Q2 期间费用率同比下降 0.06pct，环比增长 1.3pct。2023 年 H1 公司期间费用合计 3.71 亿元，同比下降 30.78%，费用率为 2.88%，同比下降 1.76pct。公司 2023 年 H1 计提资产减值损失 1.27 亿元，转回信用减值损失 0.27 亿元。2023Q2 期间费用合计 1.68 亿元，同比下降 30.19%，环比下降 16.84%，期间费用率为 3.72%，同比下降 0.06pct，环比增 1.3pct；销售费用 0.09 亿元，销售费用率 0.19%，同比增 0.09pct，环比增 0.1pct；管理费用 0.82 亿元，管理费用率 1.81%，同比降 0.03pct，环比增 0.39pct；财务费用 0.1 亿元，财务费用率 0.22%，同比增 0.09pct，环比降 0.06pct；研发费用 0.68 亿元，研发费用率 1.5%，同比下降 0.21pct，环比增 0.87pct。公司 2023Q2 计提资产减值损失 0.31 亿元，转回信用减值损失 0.15 亿元。

图5：公司季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
销售费用	5.28	6.63	14.57	15.11	7.94	8.74
-销售费用率	0.10%	0.10%	0.19%	0.14%	0.09%	0.19%
管理费用	89.11	117.82	105.18	130.25	119.16	82.14
-管理费用率	1.72%	1.85%	1.36%	1.20%	1.42%	1.81%
研发费用	197.70	108.85	93.83	86.17	52.26	67.68
-研发费用率	3.83%	1.70%	1.21%	0.79%	0.62%	1.50%
财务费用	2.44	7.89	-10.98	18.04	23.12	9.82
-财务费用率	0.05%	0.12%	-0.14%	0.17%	0.28%	0.22%
期间费用	294.54	241.18	202.60	249.57	202.48	168.37
-期间费用率	5.70%	3.78%	2.62%	2.30%	2.42%	3.72%
资产减值损失	1.58	-17.61	-1.77	-40.59	-95.26	-31.33
信用减值损失	-20.96	-26.91	21.42	-11.82	12.35	14.50

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

2023 年 H1 存货减少，经营性现金流和投资性现金流同比增长。2023 年 H1 公司存货为 21.08 亿元，较年初下降 36.07%；应收账款 19.46 亿元，较年初下降 48.7%；期末公司合同负债 0.16 亿元，较年初下降 79.85%。23H1 公司经营活动净现金流净额为 9.53 亿元，同比上升 0.28%；投资活动净现金流净额为-9.76 亿元，同比上升 45.73%；资本开支为 3.71 亿元，同比下降 58.87%；账面现金为 46.57 亿元，较年初下降 6.89%，短期借款 9.2 亿元，较年初下降 53.13%。

投资建议：由于二季度业绩不及预期，我们下修公司 2023-2025 年归母净利润至 11.05/16.68/25.04 亿元（原预期 17.09/22.36/30.04 亿元），同比-18%/+51%/+50%，对应 PE 为 20x/13x/9x，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 30xPE，目标价 73.5 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	21,060	21,525	25,720	营业总收入	30,123	26,749	28,117	32,744
货币资金及交易性金融资产	5,071	7,417	7,259	9,273	营业成本(含金融类)	27,332	24,228	25,060	28,725
经营性应收款项	8,414	9,165	9,639	11,179	税金及附加	58	40	42	49
存货	3,297	3,983	4,120	4,722	销售费用	42	43	45	49
合同资产	0	0	0	0	管理费用	442	481	478	524
其他流动资产	334	496	507	546	研发费用	487	374	394	458
非流动资产	8,544	10,476	12,207	13,171	财务费用	17	114	104	104
长期股权投资	139	149	159	169	加:其他收益	86	80	79	85
固定资产及使用权资产	4,616	5,755	6,994	8,267	投资净收益	(98)	(134)	(56)	(3)
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)	(150)	(90)	(15)
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	1,264	1,937	2,912
其他非流动资产	396	396	396	396	营业外净收支	(36)	25	10	10
资产总计	25,660	31,536	33,731	38,891	利润总额	1,583	1,289	1,947	2,922
流动负债	14,176	18,903	19,549	22,393	减:所得税	208	168	253	380
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	1,122	1,694	2,542
经营性应付款项	11,430	10,132	10,480	12,012	减:少数股东损益	21	17	25	38
合同负债	81	4,846	5,012	5,745	归属母公司净利润	1,353	1,105	1,668	2,504
其他流动负债	305	3,826	3,958	4,536	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.00	2.45	3.70	5.55
非流动负债	2,932	2,932	2,932	2,932	EBIT	1,774	1,582	2,098	2,938
长期借款	2,678	2,678	2,678	2,678	EBITDA	2,110	2,261	3,077	4,183
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.26	9.42	10.87	12.27
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	4.49	4.13	5.93	7.65
其他非流动负债	235	235	235	235	收入增长率(%)	193.62	(11.20)	5.12	16.46
负债合计	17,108	21,834	22,481	25,324	归母净利润增长率(%)	48.54	(18.35)	50.97	50.09
归属母公司股东权益	6,965	8,097	9,620	11,899					
少数股东权益	1,588	1,604	1,630	1,668					
所有者权益合计	8,552	9,702	11,250	13,567					
负债和股东权益	25,660	31,536	33,731	38,891					

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)	7,568	2,899	4,593	每股净资产(元)	15.45	17.96	21.34	26.39
投资活动现金流	(3,062)	(2,721)	(2,756)	(2,203)	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)	(311)	(386)	ROIC(%)	15.19	10.54	13.75	16.81
现金净增加额	1,191	2,345	(168)	2,004	ROE-摊薄(%)	19.43	13.65	17.34	21.04
折旧和摊销	336	679	979	1,245	资产负债率(%)	66.67	69.24	66.65	65.12
资本开支	(3,088)	(2,575)	(2,690)	(2,190)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.10	19.71	13.06	8.70
营运资本变动	(2,183)	1,930	(182)	108	P/B (现价)	3.13	2.69	2.26	1.83

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>