

容百科技(688005)

报告日期: 2023年07月31日

## 出海步伐加快, 新产品导入顺利

### ——容百科技 2023 半年报点评

#### 投资事件

2023 年上半年, 公司实现营业收入 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%; 扣非归母净利润 3.25 亿元, 同比下降 55.06%。

#### 投资要点

##### □ 第二季度业绩短期承压, 主要系材料价格影响

2023 年上半年, 公司归母净利润 3.79 亿元, 同比下降 48.46%; 扣非归母净利润 3.25 亿元, 同比下降 55.06%。其中第二季度公司归母净利润 6836.04 万元, 同比下降 84.58%; 扣非归母净利润 2749.26 万元, 同比下降 93.55%。第二季度利润出现较大程度下滑, 主要系原材料价格大幅波动, 采购及销售价格存在偶发性错配, 库存计价损失较重导致。

##### □ 市场份额继续提升, 韩国基地布局加速

据电池网数据显示, 2023 年上半年公司国内三元正极材料市场占有率为 18.3%, 同比提升 4.3 个百分点, 蝉联第一; 细分到高镍三元市场, 公司国内高镍三元正极材料市场占有率超过 35%, 连续多年保持榜首地位。在出海方面, 公司在韩国已率先完成正极、前驱体和循环回收等一体化布局, 已建成 2 万吨/年正极和 0.6 万吨/年前驱体产能, 与北美主流客户及日韩知名电池企业合作; 于近日收到韩国政府新万金开发厅批准公司在韩国新增建设前驱体年产能 8 万吨的通知; 此外公司同步筹建北美办事处, 并开展欧洲建厂的可行性论证。

##### □ 三元超高镍持续导入下游, 新材料产品推进量产

在三元产品开发方面, 公司超高镍多晶产品实现百吨级出货, 应用于长续航电池; 9 系单多晶产品实现百吨级出货, 应用于 4680 电池体系, 大规模起量在即; Ni90 高镍产品已批量供货卫蓝新能源 360Wh/kg 半固态电池体系, 正式应用在蔚来 ET7 等三款车型; 中镍 7 系单晶高电压完成客户导入验证, 实现小批量出货。在前沿新技术方面, 2023 上半年公司钠电正极材料出货近百吨; 磷酸锰铁锂出货近千吨, 磷酸锰铁锂预计于 2023 三季度在动力端开展冬标测试; 推出新品 M6P(高镍三元和 LMFP 的掺混材料), 该材料瓦时成本比中镍三元低 15% 以上。

##### □ 盈利预测与估值

下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是全球领先的三元正极龙头企业, 新产品和韩国基地放量在即。考虑到材料价格波动幅度和市场竞争加剧, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润分别至 10.19、16.71、22.76 亿元(下调前分别为 17.09、22.01、26.45 亿元), 对应 EPS 分别为 2.26、3.70、5.05 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 22、14、10 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

材料价格大幅波动风险, 产能利用率较低, 海外业务开展法律政策变化等。

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30123.00	27434.62	31982.92	38387.17
(+/-) (%)	193.62%	-8.92%	16.58%	20.02%
归母净利润	1353.23	1018.55	1670.89	2275.73
(+/-) (%)	48.54%	-24.73%	64.05%	36.20%
每股收益(元)	3.00	2.26	3.70	5.05
P/E	16.73	22.22	13.55	9.95

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

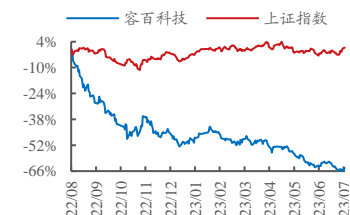
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 50.19
总市值(百万元)	22,636.23
总股本(百万股)	451.01

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《高镍份额全球第一, 韩国基地放量在即》2023.05.04
- 《22Q4 盈利水平恢复, 已具备向海外放量基础——容百科技 2022 年业绩预告点评报告》2022.12.29
- 《正极全产品加速覆盖, 前沿产品行业领先——容百科技 (688005) 深度报告》2022.11.03

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	17117	21954	21183	26021
现金	5001	5251	6937	5789
交易性金融资产	70	70	70	70
应收账款	2235	6622	3197	8467
其它应收款	58	75	97	127
预付账款	772	849	934	1028
存货	3297	3402	4264	4856
其他	5684	5684	5684	5684
<b>非流动资产</b>	8544	9558	10336	10887
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	139	139	139	139
固定资产	4579	6183	7249	7945
无形资产	573	559	544	529
在建工程	2611	2055	1778	1639
其他	642	622	626	634
<b>资产总计</b>	25660	31512	31520	36908
<b>流动负债</b>	14176	18441	16232	18815
短期借款	1963	6065	1096	1342
应付款项	11430	12061	14821	17159
预收账款	17	17	17	17
其他	766	298	298	298
<b>非流动负债</b>	2932	3410	3930	4424
长期借款	2678	3178	3678	4178
其他	254	231	251	245
<b>负债合计</b>	17108	21851	20162	23239
少数股东权益	1588	1604	1630	1665
归属母公司股东权益	6965	8057	9728	12004
<b>负债和股东权益</b>	25660	31512	31520	36908

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	30123	27435	31983	38387
营业成本	27332	25122	28749	34201
营业税金及附加	58	53	62	74
营业费用	42	36	58	88
管理费用	442	412	512	653
研发费用	487	274	352	461
财务费用	17	209	201	134
资产减值损失	97	137	96	115
公允价值变动损益	(18)	0	0	0
投资净收益	(98)	0	0	0
其他经营收益	86	0	0	0
<b>营业利润</b>	1618	1191	1954	2661
营业外收支	(36)	0	0	0
<b>利润总额</b>	1583	1191	1954	2661
所得税	208	157	257	350
<b>净利润</b>	1374	1034	1697	2311
少数股东损益	21	16	26	35
<b>归属母公司净利润</b>	1353	1019	1671	2276
EBITDA	2019	1870	2886	3761
EPS (最新摊薄)	3.00	2.26	3.70	5.05

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	193.62%	-8.92%	16.58%	20.02%
营业利润	59.28%	-26.40%	64.05%	36.20%
归属母公司净利润	48.54%	-24.73%	64.05%	36.20%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.26%	8.43%	10.11%	10.91%
净利率	4.56%	3.77%	5.31%	6.02%
ROE	19.35%	11.18%	15.90%	18.19%
ROIC	12.20%	6.99%	12.84%	13.80%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	66.67%	69.34%	63.97%	62.96%
净负债比率	29.45%	42.35%	23.73%	23.80%
流动比率	1.21	1.19	1.31	1.38
速动比率	0.97	1.01	1.04	1.12
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.49	0.96	1.01	1.12
应收账款周转率	23.40	6.50	6.50	6.50
应付账款周转率	8.95	5.50	5.50	5.50
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.00	2.26	3.70	5.05
每股经营现金	-0.53	-5.14	17.44	-0.54
每股净资产	15.45	17.87	21.57	26.62
<b>估值比率</b>				
P/E	16.73	22.22	13.55	9.95
P/B	3.25	2.81	2.33	1.89
EV/EBITDA	16.13	15.07	7.64	6.38

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(241)	(2320)	7867	(246)
净利润	1374	1034	1697	2311
折旧摊销	330	476	738	970
财务费用	17	209	201	134
投资损失	98	0	0	0
营运资金变动	7	(4091)	6002	(3176)
其它	(2068)	52	(770)	(485)
<b>投资活动现金流</b>	(3062)	(1510)	(1512)	(1513)
资本支出	(2451)	(1500)	(1500)	(1500)
长期投资	(106)	0	0	0
其他	(505)	(10)	(12)	(13)
<b>筹资活动现金流</b>	4477	4080	(4670)	611
短期借款	1462	4102	(4969)	245
长期借款	2035	500	500	500
其他	980	(522)	(201)	(134)
<b>现金净增加额</b>	1174	250	1686	(1147)

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>