

公司研究

业绩符合预期，高镍龙头迈向综合正极供应商

——容百科技（688005.SH）2022 年年报点评

要点

事件：公司发布2022年年度报告，实现营业收入301.23亿元，同比增长193.6%；实现归母净利润13.53亿元，同比增长48.5%；实现扣非归母净利润13.17亿，同比增长62.9%。

点评：

Q4业绩环比增长：其中，Q4实现归母净利润4.35亿元，同比增长20.1%，环比增长139.0%；扣非归母净利润4.06亿元，同比增长19.6%，环比增长116.0%。公司业绩符合之前发布的业绩快报。公司22年业绩高速增长主要由于下游新能源市场需求旺盛，公司订单高速增长，量价齐升，受益于新产能释放。

2022年出货增速高于行业，维持高镍三元龙头地位：据GGII等机构统计，2022年全球三元正极材料出货约98万吨，同比增长55%，其中全球高镍正极材料出货约32.8万吨，同比增长64%。公司22年出货量8.9万吨，位居国内第一，同比增长70.13%，快于行业增速；公司22Q4出货量约3万吨，环比Q3增长近30%。据鑫椏资讯统计，2022年公司高镍三元正极材料国内市占率为33%，连续三年行业第一，连续两年保持全球市占率第一。新产品方面，公司高镍低钴、超高镍等前沿材料已实现千吨级出货。

Q4单吨净利环比提升：盈利方面，公司22年单吨净利近1.5万元，22Q4单吨净利约1.4万元，环比Q3增长约80%，盈利能力恢复至正常水平，预计2023年盈利能力回归至合理经营水平。

打造综合正极材料供应商，加快布局磷酸锰铁锂和钠电正极：磷酸锰铁锂方面，公司累计出货近千吨级，现有产能6200吨/年。钠电正极方面，公司全面布局层状氧化物、普鲁士蓝/白及聚阴离子三个技术方向，并已与十余家下游客户完成送样验证，现有钠电正极产能约1.5万吨/年，钠电正极累计出货几十吨级。

盈利预测、估值与评级：由于23年年初以来新能源车市场销量偏淡，下游需求有待恢复，下调23、24年净利润预测（-40%/-36%）、新增25年净利润预测分别为17.70/24.40/30.04亿元，同比增速30.79%/37.87%/23.11%，对应PE 18/13/10X。公司产能释放弹性较高，海外布局受益于美国IRA法案，锰铁锂、钠电正极打造第二增长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车装机需求不及预期、原材料价格波动、募投项目不达预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10,259.00	30,123.00	32,007.40	40,858.74	48,484.10
营业收入增长率	170.36%	193.62%	6.26%	27.65%	18.66%
净利润（百万元）	911.04	1,353.23	1,769.94	2,440.25	3,004.13
净利润增长率	327.59%	48.54%	30.79%	37.87%	23.11%
EPS（元）	2.03	3.00	3.93	5.41	6.66
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.78%	19.43%	20.58%	22.46%	22.05%
P/E	34	23	18	13	10
P/B	5.7	4.5	3.6	2.9	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-03-28

买入（维持）

当前价：69.50元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsec.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

021-52523693

chenwuji@ebsec.com

联系人：吕昊

lvhao@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	4.51
总市值(亿元)	313.36
一年最低/最高(元)	66.01/168.00
近3月换手率	64.13%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.93	-4.42	-42.36
绝对	-3.65	-0.71	-45.50

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,259	30,123	32,007	40,859	48,484
营业成本	8,685	27,332	28,849	36,688	43,511
折旧和摊销	178	314	684	827	957
税金及附加	20	58	68	87	103
销售费用	32	42	44	48	48
管理费用	278	442	480	572	630
财务费用	-24	17	120	168	191
研发费用	360	487	517	619	686
投资收益	-14	-98	5	5	5
营业利润	1,016	1,618	2,021	2,788	3,452
利润总额	1,013	1,583	2,000	2,768	3,426
所得税	104	208	225	321	411
净利润	908	1,374	1,775	2,448	3,015
少数股东损益	-3	21	5	8	11
归属母公司净利润	911	1,353	1,770	2,440	3,004
EPS(元)	2.03	3.00	3.93	5.41	6.66

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-192	-241	1312	2503	2826
净利润	911	1353	1770	2440	3004
折旧摊销	178	314	684	827	957
净营运资金增加	-1272	4983	1576	2435	2639
其他	-9	-6891	-2718	-3200	-3774
投资活动产生现金流	-1755	-3062	-2028	-1538	-1058
净资本支出	-1903	-3088	-2050	-1540	-1060
长期投资变化	32	139	-3	-3	-3
其他资产变化	115	-113	25	5	5
融资活动现金流	1897	4477	1156	540	-472
股本变化	5	3	0	0	0
债务净变化	1222	3799	1396	816	-78
无息负债变化	6402	4041	-1198	1507	357
净现金流	-62	1191	440	1505	1296

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	15.3%	9.3%	9.9%	10.2%	10.3%
EBITDA 率	10.8%	7.4%	8.8%	9.3%	9.5%
EBIT 率	9.0%	6.3%	6.7%	7.2%	7.5%
税前净利润率	9.9%	5.3%	6.2%	6.8%	7.1%
归母净利润率	8.9%	4.5%	5.5%	6.0%	6.2%
ROA	6.2%	5.4%	6.5%	7.6%	8.6%
ROE (摊薄)	16.8%	19.4%	20.6%	22.5%	22.0%
经营性 ROIC	14.9%	12.3%	11.6%	13.4%	14.5%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	63%	67%	63%	61%	57%
流动比率	1.10	1.21	1.27	1.36	1.55
速动比率	0.90	0.97	1.06	1.16	1.33
归母权益/有息债务	4.38	1.38	1.34	1.50	1.90
有形资产/有息债务	11.49	4.93	4.14	4.31	4.78

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	14,701	25,660	27,497	32,092	35,144
货币资金	2,585	5,001	5,441	6,946	8,242
交易性金融资产	243	70	70	70	70
应收账款	1,843	3,793	4,030	4,741	5,147
应收票据	9	392	416	531	630
其他应收款 (合计)	46	58	61	78	93
存货	1,668	3,297	2,864	3,281	3,460
其他流动资产	2,669	3,734	3,923	4,808	5,570
流动资产合计	9,252	17,117	17,620	21,492	24,442
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	32	139	142	145	148
固定资产	2,815	4,579	5,342	5,874	6,098
在建工程	1,924	2,611	3,008	3,044	2,808
无形资产	391	573	580	577	594
商誉	0	131	131	131	131
其他非流动资产	200	313	313	313	313
非流动资产合计	5,449	8,544	9,876	10,600	10,702
总负债	9,268	17,108	17,306	19,629	19,908
短期借款	502	1,963	3,256	3,696	3,369
应付账款	2,500	3,610	4,327	4,769	4,786
应付票据	4,376	7,819	5,770	6,604	6,962
预收账款	1	0	3	4	5
其他流动负债	2	0	0	0	0
流动负债合计	8,398	14,176	13,880	15,756	15,740
长期借款	643	2,678	3,178	3,553	3,803
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	197	181	198	266	306
非流动负债合计	870	2,932	3,426	3,872	4,167
股东权益	5,433	8,552	10,191	12,463	15,236
股本	448	451	451	451	451
公积金	3,776	3,958	4,135	4,143	4,143
未分配利润	1,347	2,598	4,055	6,311	9,073
归属母公司权益	5,429	6,965	8,598	10,863	13,624
少数股东权益	4	1,588	1,593	1,600	1,611

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	0.31%	0.14%	0.14%	0.12%	0.10%
管理费用率	2.71%	1.47%	1.50%	1.40%	1.30%
财务费用率	-0.24%	0.06%	0.38%	0.41%	0.39%
研发费用率	3.50%	1.62%	1.62%	1.52%	1.42%
所得税率	10%	13%	11%	12%	12%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.21	0.30	0.39	0.54	0.66
每股经营现金流	-0.43	-0.53	2.91	5.55	6.27
每股净资产	12.12	15.45	19.07	24.09	30.22
每股销售收入	22.90	66.81	70.99	90.62	107.53

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	34	23	18	13	10
PB	5.7	4.5	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	28.4	17.8	14.4	11.0	9.0
股息率	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE