

2023年04月22日

# 容百科技 (688005.SH)

## 公司快报

### 公司经营稳健，盈利持续保障

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2023年一季报。23Q1公司营收83.68亿元，同比增长61.9%，环比下滑72.2%；扣非后归母净利润2.97亿元，同比增长0.3%，环比下滑77.4%。
- ◆ **一季度业绩符合预期。**公司23Q1出货量2.61万吨，预计公司23Q2出货量环比略增。资产减值损失0.95亿元、主要系存货计提较多。加回资产减值损失后、公司一季度扣非单吨盈利约1.5万元/吨，接近22年单吨利润1.46万元/吨。
- ◆ **韩国基地实现百吨级出货。**公司韩国基地在报告期内顺利投产，已建成2万吨/年的高镍正极材料产能，具备放量基础。公司陆续完成海外客户验证，实现百吨级批量出货。
- ◆ **积极布局磷酸锰铁锂和钠电材料。**2022年，公司通过收购斯科兰德实现磷酸锰铁锂赛道的快速切入，现有产能通过多家客户认证，为动力客户供货做好准备。同时，公司通过自研全面布局了层状氧化物、普鲁士蓝/白及聚阴离子三个技术方向，并已与几十家下游客户完成送样验证，公司有望升级为全市场覆盖的综合正极材料供应商。
- ◆ **投资建议：**2022年公司高镍正极材料出货量位居全球第一。公司积极布局磷酸锰铁锂和钠电材料，有望升级为全市场覆盖的综合正极材料供应商。预计公司2023-2025年归母净利润分别为18.3亿元、23.5亿元和29.2亿元，对应的PE分别是16.6、12.9、10.4倍。首次覆盖，给予“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期，公司新产线投产不及预期，上游资源价格继续大幅下跌等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,259	30,123	37,202	43,898	53,117
YoY(%)	170.4	193.6	23.5	18.0	21.0
净利润(百万元)	911	1,353	1,832	2,351	2,916
YoY(%)	327.6	48.5	35.4	28.4	24.0
毛利率(%)	15.3	9.3	9.5	8.9	9.2
EPS(摊薄/元)	2.02	3.00	4.06	5.22	6.47
ROE(%)	16.7	16.1	17.6	18.5	18.8
P/E(倍)	33.4	22.5	16.6	12.9	10.4
P/B(倍)	5.6	4.4	3.5	2.7	2.2
净利率(%)	8.9	4.5	4.9	5.4	5.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

投资评级

**买入-B(首次)**

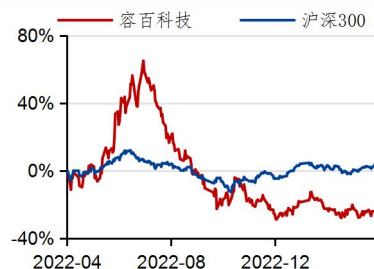
股价(2023-04-21)

67.12元

#### 交易数据

总市值(百万元)	30,263.28
流通市值(百万元)	18,821.73
总股本(百万股)	450.88
流通股本(百万股)	280.42
12个月价格区间	149.84/68.01

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.29	-8.52	-30.75
绝对收益	-8.03	-12.08	-29.83

分析师

张文臣

 SAC执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC执业证书编号：S0910523020002  
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

#### 相关报告



## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9252	17117	17814	22369	24888	<b>营业收入</b>	10259	30123	37202	43898	53117
现金	2585	5001	7433	7527	10840	营业成本	8685	27332	33679	40000	48219
应收票据及应收账款	1852	4184	3271	5526	5118	营业税金及附加	20	58	72	85	103
预付账款	189	772	414	986	708	营业费用	32	42	51	61	73
存货	1668	3297	2821	4445	4314	管理费用	278	442	546	645	780
其他流动资产	2958	3862	3875	3885	3907	研发费用	360	487	601	709	858
<b>非流动资产</b>	5449	8544	10285	11787	13870	财务费用	-24	17	-140	-213	-311
长期投资	32	139	248	357	468	资产减值损失	67	-97	-298	81	-37
固定资产	2815	4579	5989	7248	8841	公允价值变动收益	25	-18	2	2	3
无形资产	391	573	668	734	815	投资净收益	-14	-98	-29	-34	-44
其他非流动资产	2211	3253	3379	3448	3746	<b>营业利润</b>	1016	1618	2067	2660	3316
<b>资产总计</b>	14701	25660	28098	34156	38757	营业外收入	1	7	2	3	3
<b>流动负债</b>	8398	14176	14911	18961	20915	营业外支出	4	43	18	21	22
短期借款	502	1963	1963	1963	1963	<b>利润总额</b>	1013	1583	2051	2642	3298
应付票据及应付账款	6875	11430	11126	15663	16631	所得税	104	208	228	296	377
其他流动负债	1021	783	1821	1334	2320	<b>税后利润</b>	908	1374	1824	2345	2920
<b>非流动负债</b>	870	2932	2811	2531	2306	少数股东损益	-3	21	-8	-6	4
长期借款	643	2678	2562	2279	2056	<b>归属母公司净利润</b>	911	1353	1832	2351	2916
其他非流动负债	228	254	250	252	251	EBITDA	1194	2059	2459	3124	3853
<b>负债合计</b>	9268	17108	17722	21491	23221	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	4	1588	1580	1574	1578	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	448	451	451	451	451	<b>成长能力</b>					
资本公积	3746	3917	3917	3917	3917	营业收入(%)	170.4	193.6	23.5	18.0	21.0
留存收益	1377	2638	3702	5434	7859	营业利润(%)	301.1	59.3	27.7	28.7	24.6
归属母公司股东权益	5429	6965	8796	11091	13959	归属于母公司净利润(%)	327.6	48.5	35.4	28.4	24.0
<b>负债和股东权益</b>	14701	25660	28098	34156	38757	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	15.3	9.3	9.5	8.9	9.2
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	8.9	4.5	4.9	5.4	5.5
<b>经营活动现金流</b>	-192	-241	4325	2172	5912	ROE(%)	16.7	16.1	17.6	18.5	18.8
净利润	908	1374	1824	2345	2920	ROIC(%)	13.5	12.5	13.2	14.4	15.1
折旧摊销	186	330	389	507	640	<b>偿债能力</b>					
财务费用	-24	17	-140	-213	-311	资产负债率(%)	63.0	66.7	63.1	62.9	59.9
投资损失	14	98	29	34	44	流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	-1291	-2183	2225	-501	2622	速动比率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
其他经营现金流	16	122	-2	-2	-3	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-1755	-3062	-2157	-2041	-2764	总资产周转率	1.0	1.5	1.4	1.4	1.5
<b>筹资活动现金流</b>	1897	4477	263	-36	165	应收账款周转率	7.7	10.0	10.0	10.0	10.0
<b>每股指标(元)</b>						应付账款周转率	2.1	3.0	3.0	3.0	3.0
每股收益(最新摊薄)	2.02	3.00	4.06	5.22	6.47	<b>估值比率</b>					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.43	-0.53	9.59	4.82	13.11	P/E	33.4	22.5	16.6	12.9	10.4
每股净资产(最新摊薄)	12.04	15.45	19.51	24.60	30.96	P/B	5.6	4.4	3.5	2.7	2.2
						EV/EBITDA	24.1	15.5	12.1	9.4	6.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)