

新技术放量向上突破，三元龙头扬帆出海

2023 年 07 月 30 日

➤ **事件说明。**公司发布 2023 年中报，上半年实现营业收入 128.94 亿元，同比+ 11.61%；实现归母净利 3.79 亿元，同比-48.46%；实现扣非净利 3.25 亿元，同比-55.06%。经营活动产生的现金净流入为 9.53 亿元。

➤ **短期因素扰动 Q2 业绩，下半年经营有望向好。**23 年上半年公司正极材料全系产品销量同比增长超过 30%。市场话语权进一步增强，三元正极国内市场占有率达 18.3%，同比提高 4.3pcts；其中在高镍领域市场份额超过 35%，连续多年位列第一，彰显技术及客户资源深厚积淀。受制于短期终端需求筑底及锂盐价格快速下跌加重下游观望情绪，公司二季度出货约 2 万吨，环比略有下滑。6 月以来，公司经营情况迅速恢复，6 月出货量环比增长 30%以上。随着下游需求逐步回暖，下半年公司三元正极出货量有望回升至正常水平。

➤ **全球化战略快速推进，韩国工厂进展显著。**截至目前，韩国工厂已建成 2 万吨/年的高镍正极产能并实现量产出货，与北美主流客户及日韩知名电池企业合作，凸显强大产品力。公司深谙出海重要性，一方面继续深化韩国布局，计划新增年产能 8 万吨正极材料项目（含三元正极和磷酸盐正极）和年产能 8 万吨前驱体项目。韩国工厂产品符合 IRA 法案要求，出口欧美市场可享受关税政策，有助于公司加速导入北美、日韩和欧洲等国家和地区的下游客。另一方面前瞻性考虑欧美本土配套，同步筹建北美办事处，并开展欧洲建厂的可行性论证。海外市场的持续拓展有望打开新的量利空间，公司龙头优势尽显。

➤ **积极开拓新技术，产品矩阵日益丰富。**新技术方面，2023 年上半年公司围绕超高镍、锰铁锂及钠电材料持续突破。1) 超高镍：可应用于 4680 电池体系的 9 系单多晶产品实现百吨级出货，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。2) 锰铁锂：磷酸锰铁锂（LMFP）累计出货近千吨，在四轮动力端实现百吨级出货，预计今年三季度将在动力端开展冬标测试。新品 M6P（高镍三元和 LMFP 的掺混材料）于上半年推出，其瓦时成本比中镍三元低 15%以上，可以帮助客户在纯用和混用领域解决相关问题。3) 钠电：累计实现近百吨级出货，进度符合预期，已完成部分客户审核。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 300.97/320.16/350.61 亿元，同比-0.1%/+6.4%/+9.5%；归母净利润分别为 9.91/13.41/19.68 亿元，同比-26.8%/+35.3%/+46.8%。7 月 28 日收盘价对应 PE 为 22x/16x/11x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	30,123	30,097	32,016	35,061
增长率（%）	193.6	-0.1	6.4	9.5
归属母公司股东净利润（百万元）	1,353	991	1,341	1,968
增长率（%）	48.5	-26.8	35.3	46.8
每股收益（元）	3.00	2.20	2.97	4.37
PE	16	22	16	11
PB	3.1	2.8	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

48.30 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.容百科技 (688005.SH) 2023 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，海外加速突破巩固龙头优势-2023/04/21

2.容百科技 (688005.SH) 2022 年年报点评：强化海外布局拔高成长性，新品放量打造平台优势-2023/03/30

3.容百科技 (688005.SH) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩承压，高镍龙头一体化布局优势显著-2022/10/23

4.容百科技 (688005.SH) 2022 年半年报点评：产能释放驱动业绩高增，新材料打造多元成长曲线-2022/08/31

5.容百科技 (688005.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：业绩超预期，下半年看钠电、中镍高压等落地-2022/07/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	30,123	30,097	32,016	35,061
营业成本	27,332	27,631	29,137	31,558
营业税金及附加	58	57	61	67
销售费用	42	60	64	70
管理费用	442	542	512	491
研发费用	487	602	640	596
EBIT	1,774	1,235	1,634	2,315
财务费用	17	141	152	137
资产减值损失	-58	-15	-15	-15
投资收益	-98	30	32	35
营业利润	1,618	1,109	1,499	2,198
营业外收支	-36	-4	-4	-4
利润总额	1,583	1,105	1,495	2,194
所得税	208	114	154	226
净利润	1,374	991	1,341	1,968
归属于母公司净利润	1,353	991	1,341	1,968
EBITDA	2,110	1,787	2,247	2,960

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,001	4,294	5,295	7,308
应收账款及票据	4,184	4,577	3,996	4,614
预付款项	772	1,934	2,040	2,209
存货	3,297	2,833	4,431	3,965
其他流动资产	3,862	3,466	3,617	4,330
流动资产合计	17,117	17,105	19,377	22,425
长期股权投资	139	139	139	139
固定资产	4,579	5,464	5,922	6,103
无形资产	573	638	701	762
非流动资产合计	8,544	9,786	9,863	9,603
资产合计	25,660	26,891	29,241	32,029
短期借款	1,963	1,963	1,963	1,963
应付账款及票据	11,430	11,596	12,684	13,614
其他流动负债	783	940	970	1,018
流动负债合计	14,176	14,499	15,618	16,595
长期借款	2,678	2,678	2,678	2,678
其他长期负债	254	254	254	254
非流动负债合计	2,932	2,932	2,932	2,932
负债合计	17,108	17,431	18,549	19,527
股本	451	451	451	451
少数股东权益	1,588	1,588	1,588	1,588
股东权益合计	8,552	9,460	10,691	12,502
负债和股东权益合计	25,660	26,891	29,241	32,029

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	193.62	-0.09	6.38	9.51
EBIT 增长率	79.45	-30.39	32.28	41.69
净利润增长率	48.54	-26.75	35.29	46.76
盈利能力 (%)				
毛利率	9.26	8.19	8.99	9.99
净利率	4.49	3.29	4.19	5.61
总资产收益率 ROA	5.27	3.69	4.59	6.14
净资产收益率 ROE	19.43	12.59	14.73	18.03
偿债能力				
流动比率	1.21	1.18	1.24	1.35
速动比率	0.90	0.83	0.81	0.96
现金比率	0.35	0.30	0.34	0.44
资产负债率 (%)	66.67	64.82	63.44	60.97
经营效率				
应收账款周转天数	33.68	50.00	46.00	42.00
存货周转天数	32.70	40.00	45.00	48.00
总资产周转率	1.49	1.15	1.14	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	3.00	2.20	2.97	4.37
每股净资产	15.45	17.46	20.19	24.21
每股经营现金流	-0.53	3.03	4.42	6.09
每股股利	0.30	0.21	0.24	0.35
估值分析				
PE	16	22	16	11
PB	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	10.82	12.78	10.16	7.72
股息收益率 (%)	0.62	0.43	0.50	0.72

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,374	991	1,341	1,968
折旧和摊销	336	552	613	645
营运资金变动	-2,111	-382	-163	-67
经营活动现金流	-241	1,366	1,993	2,746
资本开支	-3,088	-1,784	-684	-384
投资	-140	0	0	0
投资活动现金流	-3,062	-1,774	-667	-359
股权募资	917	0	0	0
债务募资	3,785	0	0	0
筹资活动现金流	4,477	-299	-326	-374
现金净流量	1,191	-707	1,001	2,014

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026