

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	50.19
总股本/流通股本(亿股)	4.51 / 2.82
总市值/流通市值(亿元)	226 / 141
52 周内最高/最低价	138.35 / 47.80
资产负债率(%)	66.7%
市盈率	16.73
第一大股东	上海容百新能源投资企业(有限合伙)
持股比例(%)	28.6%

研究所

分析师: 王磊
SAC 登记编号: S1340523010001
Email: wanglei03@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

容百科技(688005)

二季度业绩承压，海外布局加速

● 投资要点

事件：容百科技披露 2023 年半年报。

二季度业绩承压，低于预期。2023H1，公司实现营收 128.94 亿元，同比+11.6%；实现归母净利 3.79 亿元，同比-48%；实现扣非归母净利 3.25 亿元，同比-55%。23Q2，公司实现营收 45.26 亿元，环比-46%，同比-29%；归母净利 0.68 亿元，环比-78%，同比-85%；扣非归母净利 0.27 亿元，环比-91%，同比-94%。

二季度原材料价格剧烈波动，公司出货环比下滑。公司上半年出货约 4.6 万吨，我们测算 Q1 出货 2.6-2.7 万吨，单吨归母净利约 1.2 万元；Q2 出货 1.9-2 万吨，单吨归母净利约 0.36 万元。Q2 出货环比-27%，叠加原材料波动、下游客户提货节奏等因素影响导致公司业绩承压。

上半年市占率有所提升，三季度排产环比增长。23H1，公司国内三元正极市占率 18.3%，同比增长 4.3pcts。公司生产经营从 6 月份开始明显好转，预计三季度订单环比增长约 50%。

新技术加速推进，形成“高镍三元+磷酸锰铁锂+钠电正极”多元体系布局。23H1，公司锰铁锂累计出货近千吨，Q3 将在动力开展冬测，年底有望规模装车，进度处于行业领先水平；钠电正极累计出货近百吨，下半年有望装车动力，2024 年有望应用于储能；高镍 9 系单多晶产品实现百吨级出货，应用于 4680 电池体系。

积极布局海外市场，全球化版图初见雏形。公司在韩国已建成 2 万吨高镍和 0.6 万吨前驱体产能，近期公告再新增 8 万吨前驱体，后续正极方面也有望再加码扩产。此外，欧洲建厂的可行性论证也在积极开展中。海外电池客户均已取得不错进展，有望在 2024 年实现规模量产。我们认为海外布局对于公司的客户结构优化和进一步打开欧美市场有着重大意义。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 268.20/320.88/410.69 亿元，同比增长 -10.97%/19.64%/27.99%；预计归母净利润 10.53/17.13/24.05 亿元，同比增长 -22.17%/62.62%/40.41%；对应 PE 分别为 21.49/13.22/9.41 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	30123	26820	32088	41069
增长率(%)	193.62	-10.97	19.64	27.99
EBITDA（百万元）	2110.24	2073.48	3168.74	4215.30
归属母公司净利润（百万元）	1353.23	1053.18	1712.72	2404.77
增长率(%)	48.54	-22.17	62.62	40.41
EPS(元/股)	3.00	2.34	3.80	5.33
市盈率（P/E）	16.73	21.49	13.22	9.41
市净率（P/B）	3.25	2.15	1.85	1.54
EV/EBITDA	14.72	11.17	6.63	5.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	30123	26820	32088	41069	营业收入	193.6%	-11.0%	19.6%	28.0%
营业成本	27332	24308	28568	36314	营业利润	59.3%	-25.5%	67.9%	39.7%
税金及附加	58	54	64	82	归属于母公司净利润	48.5%	-22.2%	62.6%	40.4%
销售费用	42	59	66	82	获利能力				
管理费用	442	567	545	739	毛利率	9.3%	9.4%	11.0%	11.6%
研发费用	487	483	578	727	净利率	4.5%	3.9%	5.3%	5.9%
财务费用	17	154	244	302	ROE	19.4%	10.0%	14.0%	16.4%
资产减值损失	-58	-15	-16	-17	ROIC	11.3%	6.1%	7.9%	8.4%
营业利润	1618	1206	2026	2829	偿债能力				
营业外收入	7	12	21	25	资产负债率	66.7%	59.3%	67.1%	66.7%
营业外支出	43	20	57	66	流动比率	1.21	1.56	1.47	1.69
利润总额	1583	1198	1989	2789	营运能力				
所得税	208	141	238	337	应收账款周转率	10.69	8.07	8.77	8.78
净利润	1374	1057	1751	2451	存货周转率	12.13	9.37	10.14	10.30
归母净利润	1353	1053	1713	2405	总资产周转率	1.49	0.97	0.89	0.90
每股收益(元)	3.00	2.34	3.80	5.33	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.00	2.34	3.80	5.33
货币资金	5001	7931	14094	16721	每股净资产	15.44	23.39	27.19	32.52
交易性金融资产	70	70	70	70	估值比率				
应收票据及应收账款	4184	2994	4834	5211	PE	16.73	21.49	13.22	9.41
预付款项	772	604	727	934	PB	3.25	2.15	1.85	1.54
存货	3297	2431	3899	4075	现金流量表				
流动资产合计	17117	19182	29364	34166	净利润	1374	1057	1751	2451
固定资产	4579	5591	6598	7436	折旧和摊销	336	643	807	967
在建工程	2611	3460	4374	5229	营运资本变动	-2111	-1935	2606	-2878
无形资产	573	697	831	970	其他	160	333	531	741
非流动资产合计	8544	10663	12875	14872	经营活动现金流净额	-241	98	5696	1282
资产总计	25660	29845	42239	49038	资本开支	-3088	-2734	-3011	-2959
短期借款	1963	2859	3876	4927	其他	26	-106	-136	-163
应付票据及应付账款	11430	7912	14351	13483	投资活动现金流净额	-3062	-2841	-3147	-3122
其他流动负债	783	1501	1687	1852	股权融资	917	2668	0	0
流动负债合计	14176	12271	19915	20262	债务融资	3785	3396	4017	5051
其他	2932	5432	8432	12432	其他	-225	-390	-403	-584
非流动负债合计	2932	5432	8432	12432	筹资活动现金流净额	4477	5673	3615	4467
负债合计	17108	17703	28346	32694	现金及现金等价物净增加额	1191	2930	6163	2627
股本	451	496	496	496					
资本公积金	3917	6541	6541	6541					
未分配利润	2598	3357	4813	6857					
少数股东权益	1588	1592	1630	1677					
其他	-2	156	413	774					
所有者权益合计	8552	12141	13893	16344					
负债和所有者权益总计	25660	29845	42239	49038					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048