

## 2023Q3 业绩预告点评：Q3 单吨盈利恢复，海外市场进展顺利【勘误版】

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	30,123	26,749	28,117	32,744
同比	194%	-11%	5%	16%
归属母公司净利润（百万元）	1,353	1,105	1,669	2,505
同比	49%	-18%	51%	50%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.99	2.44	3.69	5.53
P/E（现价&最新股本摊薄）	15.41	18.87	12.50	8.33

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- 事件：**公司发布 2023 年三季报业绩预告，2023Q3 实现归母净利润 2.2-2.8 亿元，同比增长 21%-54%，环比增长 222%-310%，扣非归母净利润 2.18-2.78 亿元，同比增长 16%-48%，环比增长 693%-911%，公司业绩触底反弹，单吨净利稳步回升。
- Q3 出货 2.7 万吨以上，环比增长 50%，海外市场进度顺利。**公司 Q3 出货 2.7 万吨以上，环比增长 50%左右，单月排产恢复至 0.9-1 万吨左右，我们预计 23 年总出货有望达 11 万吨左右，同比增长 25%。公司全球化布局加速，现有产能 25 万吨，其中韩厂一期 2 万吨正极 Q2 全部投产，后续 4 万吨高镍+2 万吨锰铁锂产能规划中，公司与日韩欧美主流客户合作，Q3 实现欧美大客户单月订单超 800 吨，较预期大幅提前，此前与日韩客户签订订单，24 年起单月采购千吨级高镍正极，且 25-27 年累计采购量超 10 万吨，主要销售北美市场，我们预计后续海外市场将贡献主要增量。
- Q3 单吨净利 0.9 万元以上，经营性单位盈利维持稳定。**盈利方面，公司 Q3 单位盈利率达 0.9 万/吨以上，较 Q2 环比增长 150%左右，碳酸锂影响减弱后明显恢复，我们预计 23 年下半年单位盈利有望维持稳定，全年单吨利润达 1.1-1.1 万左右。
- 锰铁锂和钠电正极进展顺利，有望贡献增量。**Q3 公司锰铁锂出货环比翻倍，预计年底实现动力电池装车；推出新品 M6P（高镍三元和 LMFP 摆混），实现低成本优势。上半年层状氧化物钠电正极实现近百吨级出货，预计下半年实现装车，此外聚阴离子等路线也已吨级出货，后续推动钠电正极大规模量产。公司后续在仙桃规划 10 万吨锰铁锂+5 万吨钠电正极产能，我们预计 2026 年前建成投产，预计成为公司第二增长极。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 11/17/25 亿元，同比-18%/+51%/+50%，对应 PE 为 19x/13x/8x，考虑公司作为三元正极龙头，销量持续提升，海外布局优势明显，给予 2023 年 30xPE，目标价 73 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

2023 年 09 月 12 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	45.43
一年最低/最高价	43.98/104.66
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	12,890.22
总市值(百万元)	20,561.04

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.98
资产负债率(% ,LF)	62.77
总股本(百万股)	452.59
流通 A 股(百万股)	283.74

### 相关研究

《容百科技(688005): 2023Q3 业绩预告点评：Q3 单吨盈利恢复，海外市场进展顺利》

2023-09-11

《容百科技(688005): 2023 年中报点评：Q2 盈利承压，业绩低于预期》

2023-07-30

## 容百科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>17,117</b>	<b>21,061</b>	<b>21,526</b>	<b>25,721</b>	<b>营业收入</b>	<b>30,123</b>	<b>26,749</b>	<b>28,117</b>	<b>32,744</b>
货币资金及交易性金融资产	5,071	7,417	7,259	9,275	营业成本(含金融类)	27,332	24,228	25,060	28,725
经营性应收款项	8,414	9,165	9,639	11,179	税金及附加	58	40	42	49
存货	3,297	3,983	4,120	4,722	销售费用	42	43	45	49
合同资产	0	0	0	0	管理费用	442	481	478	524
其他流动资产	334	496	507	546	研发费用	487	374	394	458
<b>非流动资产</b>	<b>8,544</b>	<b>10,476</b>	<b>12,207</b>	<b>13,171</b>	<b>财务费用</b>	<b>17</b>	<b>113</b>	<b>103</b>	<b>103</b>
长期股权投资	139	149	159	169	加:其他收益	86	80	79	85
固定资产及使用权资产	4,616	5,755	6,994	8,267	投资净收益	(98)	(134)	(56)	(3)
在建工程	2,611	3,111	3,411	2,911	公允价值变动	(18)	0	10	10
无形资产	573	856	1,039	1,222	减值损失	(97)	(150)	(90)	(15)
商誉	131	131	131	131	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	78	78	77	76	<b>营业利润</b>	<b>1,618</b>	<b>1,265</b>	<b>1,937</b>	<b>2,913</b>
其他非流动资产	396	396	396	396	营业外净收支	(36)	25	10	10
<b>资产总计</b>	<b>25,660</b>	<b>31,537</b>	<b>33,732</b>	<b>38,893</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,583</b>	<b>1,290</b>	<b>1,947</b>	<b>2,923</b>
<b>流动负债</b>	<b>14,176</b>	<b>18,903</b>	<b>19,549</b>	<b>22,393</b>	<b>减:所得税</b>	<b>208</b>	<b>168</b>	<b>253</b>	<b>380</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,360	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>1,374</b>	<b>1,122</b>	<b>1,694</b>	<b>2,543</b>
经营性应付款项	11,430	10,132	10,480	12,012	减:少数股东损益	21	17	25	38
合同负债	81	4,846	5,012	5,745	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,353</b>	<b>1,105</b>	<b>1,669</b>	<b>2,505</b>
其他流动负债	305	3,826	3,958	4,536					
非流动负债	2,932	2,932	2,932	2,932	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.99	2.44	3.69	5.53
长期借款	2,678	2,678	2,678	2,678	EBIT	1,774	1,582	2,098	2,938
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	2,110	2,261	3,077	4,183
租赁负债	19	19	19	19					
其他非流动负债	235	235	235	235					
<b>负债合计</b>	<b>17,108</b>	<b>21,834</b>	<b>22,481</b>	<b>25,324</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>9.26</b>	<b>9.42</b>	<b>10.87</b>	<b>12.27</b>
归属母公司股东权益	6,965	8,098	9,621	11,900	归母净利率(%)	4.49	4.13	5.93	7.65
少数股东权益	1,588	1,605	1,630	1,668					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,552</b>	<b>9,702</b>	<b>11,251</b>	<b>13,568</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>193.62</b>	<b>(11.20)</b>	<b>5.12</b>	<b>16.46</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,660</b>	<b>31,537</b>	<b>33,732</b>	<b>38,893</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>48.54</b>	<b>(18.33)</b>	<b>50.98</b>	<b>50.10</b>

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(241)	7,568	2,899	4,594	每股净资产(元)	15.45	17.96	21.34	26.39
投资活动现金流	(3,062)	(2,721)	(2,756)	(2,203)	最新发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
筹资活动现金流	4,477	(2,502)	(311)	(386)	ROIC(%)	15.19	10.54	13.75	16.81
现金净增加额	1,191	2,345	(167)	2,005	ROE-摊薄(%)	19.43	13.65	17.34	21.05
折旧和摊销	336	679	979	1,245	资产负债率(%)	66.67	69.24	66.65	65.11
资本开支	(3,088)	(2,575)	(2,690)	(2,190)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.41	18.87	12.50	8.33
营运资本变动	(2,183)	1,930	(182)	108	P/B(现价)	2.98	2.57	2.16	1.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>