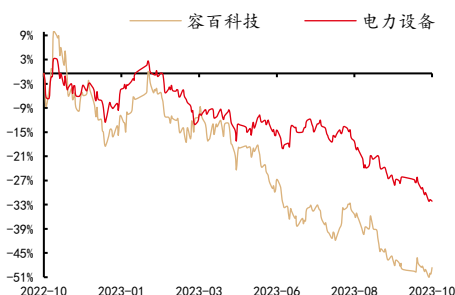


股票投资评级

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)	42.26
总股本/流通股本(亿股)	4.84 / 2.84
总市值/流通市值(亿元)	205 / 120
52 周内最高/最低价	90.00 / 40.33
资产负债率(%)	66.7%
市盈率	14.09
第一大股东	上海容百新能源投资企业(有限合伙)

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:yujiepan@cnpsec.com

容百科技(688005)

三季度出货和盈利环比改善，开启出海征程

● 投资要点

事件：容百科技发布 2023 年三季度报告。

前三季度业绩受到原材料大幅波动等因素影响而同比下滑。2023 年前三季度，公司实现营收 185.74 亿元，同比-3.66%；实现归母净利润 6.16 亿元，同比-32.92%；实现扣非归母净利润 5.60 亿元，同比-38.59%。前三季度公司三元材料累计出货超过 7 万吨，同比增幅约 25%。受到原材料价格大幅度波动、采购及销售价格存在偶发性错配的影响，公司前三季度盈利同比下滑。

三季度出货环比增速超 20%，销量和单位盈利均环比改善。2023Q3，公司实现营收 56.80 亿元，同比-26.49%，环比+25.50%；实现归母净利润 2.37 亿元，同比+29.88%，环比+246.13%；实现扣非归母净利润 2.35 亿元，同比+24.63%，环比+753.82%。我们测算公司三季度出货超 2.4 万吨，环比增长超 20%。

产品结构进一步优化，全球化战略正式定调。公司磷酸锰铁锂出货量稳定提升，在动力、小动力、储能和 3C 领域全面覆盖；针对储能的聚阴离子钠电正极材料已完成产品中试；超高镍单晶在海外客户实现定型。公司在三季度正式发布全球化战略，在韩国、欧洲、北美等多地开展产能建设和客户合作，有望进一步发挥自身优势，扩大海外市场份额。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 250.86/316.83/374.71 亿元，同比增长 -16.72%/26.30%/18.27%；预计归母净利润 8.92/14.27/22.00 亿元，同比增长-34.07%/59.93%/54.17%；对应 PE 分别为 22.25/13.92/9.03 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	25086	31683	37471
增长率(%)	193.62	-16.72	26.30	18.27
EBITDA（百万元）	2110.24	2071.92	2837.16	3968.99
归属母公司净利润（百万元）	1353.23	892.20	1426.86	2199.85
增长率(%)	48.54	-34.07	59.93	54.17
EPS(元/股)	2.79	1.84	2.95	4.54
市盈率（P/E）	14.67	22.25	13.92	9.03
市净率（P/B）	2.85	1.91	1.68	1.42
EV/EBITDA	14.72	9.86	6.42	5.55

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	30123	25086	31683	37471	营业收入	193.6%	-16.7%	26.3%	18.3%
营业成本	27332	22835	28510	33189	营业利润	59.3%	-36.8%	65.5%	53.0%
税金及附加	58	51	63	75	归属于母公司净利润	48.5%	-34.1%	59.9%	54.2%
销售费用	42	55	66	75	获利能力				
管理费用	442	452	539	635	毛利率	9.3%	9.0%	10.0%	11.4%
研发费用	487	341	570	608	净利率	4.5%	3.6%	4.5%	5.9%
财务费用	17	154	245	302	ROE	19.4%	8.6%	12.1%	15.7%
资产减值损失	-58	-200	-16	-17	ROIC	11.3%	6.2%	6.9%	7.9%
营业利润	1618	1023	1694	2592	偿债能力				
营业外收入	7	12	21	25	资产负债率	66.7%	57.9%	68.7%	65.0%
营业外支出	43	20	57	66	流动比率	1.21	1.61	1.43	1.80
利润总额	1583	1015	1657	2551	营运能力				
所得税	208	119	198	308	应收账款周转率	10.69	8.07	8.77	8.78
净利润	1374	895	1459	2242	存货周转率	12.13	9.66	10.33	10.28
归母净利润	1353	892	1427	2200	总资产周转率	1.49	0.93	0.89	0.86
每股收益(元)	2.79	1.84	2.95	4.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.79	1.84	2.95	4.54
货币资金	5001	7875	14119	15377	每股净资产	14.38	21.43	24.37	28.92
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	2530	5199	3966	PE	14.67	22.25	13.92	9.03
预付款项	772	567	726	853	PB	2.85	1.91	1.68	1.42
存货	3297	1898	4233	3055	现金流量表				
流动资产合计	17117	17774	30030	29859	净利润	1374	895	1459	2242
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	-2008	2975	-4044
无形资产	573	697	831	970	其他	160	515	531	733
非流动资产合计	8544	10663	12875	14872	经营活动现金流净额	-241	45	5772	-101
资产总计	25660	28436	42904	44731	资本开支	-3088	-2734	-3011	-2958
短期借款	1963	2859	3876	4927	其他	26	-103	-135	-155
应付票据及应付账款	11430	6740	15477	9962	投资活动现金流净额	-3062	-2837	-3146	-3113
其他流动负债	783	1434	1683	1727	股权融资	917	2655	0	0
流动负债合计	14176	11033	21037	16616	债务融资	3785	3401	4022	5056
其他	2932	5437	8442	12447	其他	-225	-391	-403	-584
非流动负债合计	2932	5437	8442	12447	筹资活动现金流净额	4477	5665	3620	4471
负债合计	17108	16469	29478	29063	现金及现金等价物净增加额	1191	2873	6245	1258
股本	451	495	495	495					
资本公积金	3917	6528	6528	6528					
未分配利润	2598	3220	4433	6303					
少数股东权益	1588	1591	1623	1666					
其他	-2	132	346	676					
所有者权益合计	8552	11967	13426	15668					
负债和所有者权益总计	25660	28436	42904	44731					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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