

2023年10月30日

公司研究•证券研究报告

# 容百科技 (688005.SH)

## 产品结构优化，全球化战略发布

### 投资要点

- 事件：**公司发布三季报，2023年前三季度实现营收 185.74 亿元、同比-3.7%，归母净利润 6.16 亿元、同比-32.9%，扣非归母净利润 5.60 亿元、同比-38.6%；2023Q3 实现营收 56.80 亿元、同比-26.5%、环比+25.5%，归母净利润 2.37 亿元、同比+29.9%、环比+246.1%，扣非归母净利润 2.35 亿元、同比+24.6%、环比+753.8%。
- 出货和市占率同比增长，毛利率同环比提升。**2023 年前三季度，公司正极材料出货持续增长，其中三元材料累计出货逾 7 万吨，同比增长约 25%。根据 ICC 数据测算，公司国内市场占有率近 18%，全球市占率进一步提升至近 10%，继续领跑全球三元正极市场。2023Q3 公司毛利率为 10.58%、同比+4.7pct、环比+4.2pct；净利率 4.38%，同比+2.0pct、环比+2.6pct。2023Q3 公司销售费用率 0.16%、同比持平，管理费用率 2.10%、同比+0.7pct，财务费用率 0.14%、同比+0.3pct。2023Q3 公司研发投入 1.01 亿元、同比+7.8%，研发费用率 1.78%、同比+0.6pct。此外，23Q3 末公司经营活动产生的现金流净额为 8.90 亿元，同比+74.4%，主要系公司加强票据贴现管理所致。
- 多元、磷酸盐系和钠电正极等实现正极材料全覆盖，产品结构优化。**公司 9 系单晶正极已稳定大规模量产；超高镍单晶在海外客户实现产品定型；低钴长循环富锂锰基、全固态电池正极材料也取得客户广泛认可。此外，公司锰铁锂、钠电正极等新材料，在第三季度也取得积极进展。锰铁锂方面，公司锰铁锂出货量稳定提升，锰铁比 6:4、7:3 的产品均已批量稳定出货，锰铁锂产品已经全面覆盖动力、小型动力、储能和 3C 市场，预计动力市场的全年出货占比可达 20% 以上；钠电方面，公司针对储能市场开发出聚阴离子材料，性能得到客户广泛认可，目前已经完成产品中试。
- 正式发布全球化战略，产能覆盖全球。**公司于 2023Q3 正式对外发布容百全球化战略，将产能拓展到全球，材料直达全球。公司规划 2024 年底在韩拥有年产 6 万吨/年三元正极材料以及 2 万吨/年磷酸盐产能，并在 2025 年底形成 4 万吨/年前驱体产能；欧洲项目及北美项目也于 2023 年正式启动，预计 2025 年在欧洲，2026 年在北美分别形成 5 万吨/年三元产能。此外，公司也正在积极寻求拓展东南亚、拉美等市场的商业机会。
- 投资建议：**公司高镍及超高镍系列产品技术与生产规模均处于全球领先地位。公司持续扩大高镍材料竞争优势的同时，围绕主业开拓创新。考虑行业竞争加剧，我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.23 亿元、12.60 亿元和 15.37 亿元，对应的 PE 分别是 26.4、17.2、14.1 倍，维持“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，上游资源价格大幅波动，行业竞争加剧等。

## 公司快报

电力设备及新能源 | 锂电池III

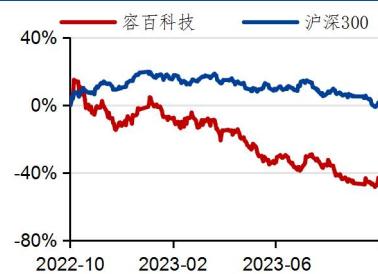
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2023-10-30) **44.87 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	21,729.12
流通市值 (百万元)	12,731.32
总股本 (百万股)	484.27
流通股本 (百万股)	283.74
12 个月价格区间	88.08/41.38

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.78	3.14	-41.0
绝对收益	6.91	-7.1	-39.8

### 分析师

张文臣

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

### 分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001  
 zhoutao@huajinsec.cn

### 报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

### 相关报告

 容百科技：业绩短暂承压，海外布局推进-  
 容百科技中报点评 2023.7.31

 容百科技：公司经营稳健，盈利持续保障-  
 容百科技一季报点评 2023.4.23


## 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	26,508	27,569	31,704
YoY(%)	170.4	193.6	-12.0	4.0	15.0
净利润(百万元)	911	1,353	823	1,260	1,537
YoY(%)	327.6	48.5	-39.2	53.1	22.0
毛利率(%)	15.3	9.3	9.2	9.8	10.3
EPS(摊薄/元)	1.88	2.79	1.70	2.60	3.17
ROE(%)	16.7	16.1	9.3	12.6	13.4
P/E(倍)	23.9	16.1	26.4	17.2	14.1
P/B(倍)	4.0	3.1	2.8	2.5	2.1
净利率(%)	8.9	4.5	3.1	4.6	4.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

**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
流动资产	9252	17117	12616	19983	15523	营业收入	10259	30123	26508	27569	31704
现金	2585	5001	6502	7473	7785	营业成本	8685	27332	24069	24867	28438
应收票据及应收账款	1852	4184	1128	4397	1957	营业税金及附加	20	58	51	53	61
预付账款	189	772	73	806	205	营业费用	32	42	37	38	44
存货	1668	3297	1075	3442	1724	管理费用	278	442	530	551	634
其他流动资产	2958	3862	3838	3866	3853	研发费用	360	487	428	445	512
<b>非流动资产</b>	<b>5449</b>	<b>8544</b>	<b>8162</b>	<b>8408</b>	<b>9602</b>	财务费用	-24	17	163	120	106
长期投资	32	139	248	357	468	资产减值损失	67	-97	-213	51	-22
固定资产	2815	4579	4633	4969	6133	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	2613	2349	2186	<b>营业利润</b>	1016	1618	990	1512	1845
<b>资产总计</b>	<b>14701</b>	<b>25660</b>	<b>20778</b>	<b>28391</b>	<b>25125</b>	营业外收入	1	7	2	3	3
<b>流动负债</b>	<b>8398</b>	<b>14176</b>	<b>7008</b>	<b>13845</b>	<b>9523</b>	营业外支出	4	43	18	21	22
短期借款	502	1963	1000	1000	1000	<b>利润总额</b>	1013	1583	974	1494	1827
应付票据及应付账款	6875	11430	4690	11964	7082	所得税	104	208	108	168	209
其他流动负债	1021	783	1318	882	1441	<b>税后利润</b>	908	1374	866	1326	1618
<b>非流动负债</b>	<b>870</b>	<b>2932</b>	<b>4455</b>	<b>3987</b>	<b>3519</b>	少数股东损益	-3	21	43	66	81
长期借款	643	2678	4210	3743	3275	归属母公司净利润	911	1353	823	1260	1537
其他非流动负债	228	254	244	244	244	<b>EBITDA</b>	1194	2059	1302	1804	2167
<b>负债合计</b>	<b>9268</b>	<b>17108</b>	<b>11463</b>	<b>17832</b>	<b>13042</b>						
少数股东权益	4	1588	1631	1697	1778						
股本	448	451	484	484	484						
资本公积	3746	3917	3917	3917	3917						
留存收益	1377	2638	3322	4449	5839						
归属母公司股东权益	5429	6965	7685	8862	10305						
<b>负债和股东权益</b>	<b>14701</b>	<b>25660</b>	<b>20778</b>	<b>28391</b>	<b>25125</b>						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>经营活动现金流</b>	<b>-192</b>	<b>-241</b>	<b>1105</b>	<b>2248</b>	<b>2607</b>						
净利润	908	1374	866	1326	1618	<b>主要财务比率</b>					
折旧摊销	186	330	297	328	393	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财务费用	-24	17	163	120	106	<b>成长能力</b>					
投资损失	14	98	29	34	44	营业收入(%)	170.4	193.6	-12.0	4.0	15.0
营运资金变动	-1291	-2183	-275	442	449	营业利润(%)	301.1	59.3	-38.9	52.8	22.0
其他经营现金流	16	122	25	-2	-3	归属于母公司净利润(%)	327.6	48.5	-39.2	53.1	22.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1755</b>	<b>-3062</b>	<b>58</b>	<b>-606</b>	<b>-1628</b>	<b>获利能力</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1897</b>	<b>4477</b>	<b>338</b>	<b>-671</b>	<b>-667</b>	毛利率(%)	15.3	9.3	9.2	9.8	10.3
						净利率(%)	8.9	4.5	3.1	4.6	4.8
						ROE(%)	16.7	16.1	9.3	12.6	13.4
						ROIC(%)	13.5	12.5	6.7	9.3	10.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	63.0	66.7	55.2	62.8	51.9
						流动比率	1.1	1.2	1.8	1.4	1.6
						速动比率	0.6	0.7	1.1	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	1.5	1.1	1.1	1.2
						应收账款周转率	7.7	10.0	10.0	10.0	10.0
						应付账款周转率	2.1	3.0	3.0	3.0	3.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	23.9	16.1	26.4	17.2	14.1
						P/B	4.0	3.1	2.8	2.5	2.1
						EV/EBITDA	16.9	11.3	17.3	11.7	9.4

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、周涛声明，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