

容百科技 (688005)

2023 年业绩快报点评: Q4 业绩低于预期, 24 年海外市场增量显著

买入 (维持)

2024 年 01 月 25 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

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

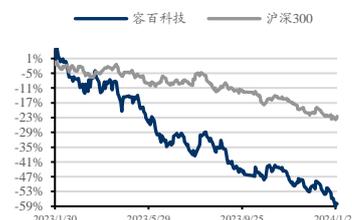
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,123	22,873	19,176	24,080
同比	194%	-24%	-16%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	1,353	593	801	1,053
同比	49%	-56%	35%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.79	1.23	1.65	2.17
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.72	26.74	19.81	15.07

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩快报, 23 年实现收入 228.7 亿元, 同减 24%, 归母净利 5.9 亿元, 同减 56%, 扣非净利 5.3 亿元, 同减 60%。其中 Q4 收入 43 亿元, 同减 60%, 环减 24%, 归母净利-0.23 亿元, 同减 105%, 环减 110%, 扣非净利-0.27 亿元, 同减 107%, 环减 111%, 低于市场预期。
- **Q4 出货 2.5 万吨左右, 环减 7%, 24 年预计海外增量显著。** 出货端, 我们预计公司 23 年三元正极出货约 10 万吨, 同增 11%, 全球市占率超 10%, 其中 Q4 出货预计 2.5 万吨左右, 环减 7%。公司全球化布局加速, 韩厂一期 2 万吨正极全部投产, 二期 4 万吨高镍预计 24 年底建成; 与日韩欧美主流客户合作, Q4 单月出货超千吨, 我们预计 23 年海外出货占比近 10%, 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, 我们预计 24 年海外出货有望达 2-3 万吨, 支撑三元出货 20-30% 增长。
- **Q4 单吨利润约 0.5 万元, 24 年海外放量有望提升单吨利润。** 盈利端, 不考虑减值损失和其他业务亏损, 我们测算 23Q4 三元正极单吨利润在 0.5 万元左右, 环比下降 40%+, 主要受到韩厂产能爬坡的影响。24 年海外出货占比提升, 由于海外订单利润远高于国内, 我们预计 24 年三元单吨利润有望维持 0.6 万元。
- **锰铁锂和钠电正极 Q4 亏损, 后续大规模量产有望贡献利润增量。** 23 年公司锰铁锂产品在动力电池上完成中试, 24 年有望在车用市场实现突破, 此外层状氧化物钠电正极稳定量产, 聚阴离子获得核心客户订单。我们预计 23Q4 锰铁锂和钠电正极亏损 0.6-0.8 亿元, 后续大规模量产有望贡献利润增量。
- **盈利预测与投资评级:** 由于行业竞争加剧, 我们下修公司 23-25 年归母净利润至 5.9/8.0/10.5 亿元 (原预测 9/13/18 亿元), 同比 -56%/+35%/+31%, 对应 PE 为 27x/20x/15x, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.76
一年最低/最高价	31.75/82.80
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	9,296.36
总市值(百万元)	15,863.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.26
资产负债率(% ,LF)	58.10
总股本(百万股)	484.22
流通 A 股(百万股)	283.77

相关研究

《容百科技(688005): 2023 年三季报点评: Q3 单吨盈利恢复, 海外市场进展顺利》

2023-10-26

《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【勘误版】》

2023-09-12

容百科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,117	18,040	14,257	17,846	营业总收入	30,123	22,873	19,176	24,080
货币资金及交易性金融资产	5,071	6,319	4,372	5,466	营业成本(含金融类)	27,332	20,983	17,346	21,928
经营性应收款项	8,414	7,807	6,599	8,302	税金及附加	58	34	29	36
存货	3,297	3,449	2,851	3,605	销售费用	42	37	31	36
合同资产	0	0	0	0	管理费用	442	412	384	409
其他流动资产	334	464	434	474	研发费用	487	320	307	361
非流动资产	8,544	10,476	12,207	13,171	财务费用	17	37	48	48
长期股权投资	139	149	159	169	加:其他收益	86	114	77	96
固定资产及使用权资产	4,616	5,755	6,994	8,267	投资净收益	(98)	(137)	(58)	(72)
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)	(270)	(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	营业利润	1,618	757	972	1,280
其他非流动资产	396	396	396	396	营业外净收支	(36)	25	10	10
资产总计	25,660	28,516	26,464	31,018	利润总额	1,583	782	982	1,290
流动负债	14,176	16,386	13,567	17,119	减:所得税	208	164	147	194
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,360	100	100	100	净利润	1,374	618	834	1,097
经营性应付款项	11,430	8,775	7,254	9,170	减:少数股东损益	21	25	33	44
合同负债	81	4,197	3,469	4,386	归属母公司净利润	1,353	593	801	1,053
其他流动负债	305	3,315	2,744	3,464	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.79	1.23	1.65	2.17
非流动负债	2,932	2,932	2,932	2,932	EBIT	1,774	1,087	1,080	1,309
长期借款	2,678	2,678	2,678	2,678	EBITDA	2,110	1,767	2,059	2,554
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.26	8.26	9.54	8.94
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	4.49	2.59	4.18	4.37
其他非流动负债	235	235	235	235	收入增长率(%)	193.62	(24.07)	(16.17)	25.57
负债合计	17,108	19,318	16,498	20,051	归母净利润增长率(%)	48.54	(56.16)	35.02	31.43
归属母公司股东权益	6,965	7,586	8,319	9,277					
少数股东权益	1,588	1,612	1,646	1,690					
所有者权益合计	8,552	9,198	9,965	10,967					
负债和股东权益	25,660	28,516	26,464	31,018					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(241)	6,347	926	3,504	每股净资产(元)	15.45	16.82	18.45	20.58
投资活动现金流	(3,062)	(2,724)	(2,757)	(2,272)	最新发行在外股份(百万股)	484	484	484	484
筹资活动现金流	4,477	(2,375)	(126)	(148)	ROIC(%)	15.19	6.71	7.42	8.39
现金净增加额	1,191	1,248	(1,957)	1,083	ROE-摊薄(%)	19.43	7.82	9.63	11.35
折旧和摊销	336	679	979	1,245	资产负债率(%)	66.67	67.74	62.34	64.64
资本开支	(3,088)	(2,575)	(2,690)	(2,190)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.72	26.74	19.81	15.07
营运资本变动	(2,183)	1,695	(528)	362	P/B(现价)	2.12	1.95	1.78	1.59

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>