

容百科技(688005.SH)

23Q4业绩低于预期，加速海外基地建设和市场开拓

推荐（维持）

股价：33.46元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.ronbaymat.com
大股东/持股	上海容百新能源投资企业(有限合伙)/26.64%
实际控制人	白厚善
总股本(百万股)	484
流通A股(百万股)	284
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	162
流通A股市值(亿元)	95
每股净资产(元)	18.26
资产负债率(%)	58.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】容百科技(688005.SH)*季报点评*盈利能力修复，加速拓展海外市场*推荐20231027

【平安证券】容百科技(688005.SH)*半年报点评*业绩低于预期，积极拓展国际市场*推荐20230731

证券分析师

皮秀
投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

涂有龙
一般证券从业资格编号
S1060122090013
TUYOULONG512@pingan.com.cn



事项：

1月24日，公司发布2023年年度业绩快报。2023年公司实现营收228.73亿元，同比-24.07%；实现归母净利润5.93亿元，同比-56.17%；实现扣非归母净利润5.33亿元，同比-59.51%。2023Q4公司实现营收42.99亿元，同比-60.35%；实现归母净利润-0.23亿元，同比-105.25%；实现扣非归母净利润-0.26亿元，同比-105.25%。

平安观点：

- 2023年公司三元材料销量持续领先，市占率稳居全球首位。根据公司业绩快报数据，2023年公司实现三元材料销量约10万吨，同比+11%，全球市占率超10%，连续三年保持行业首位。预计2023Q4出货量2.5万吨，环比-12%，主要系2023Q4三元材料主要用于2024Q1下游电车市场，而每年Q1均为车市淡季。
- 受锂盐价格大幅度下行影响及加大新材料及前沿技术领域开发投入影响，2023年公司利润回落。2023年公司实现归母净利润5.93亿元，同比-56.17%。2023Q4公司归母净利润-0.23亿元，同比-105.25%。2023Q4锂盐价格持续下行，导致存货减值较大。未来随着公司海外基地市场稳步打开，有望实现营收和盈利修复。
- 超高镍9系出货破万吨，加速海外基地建设及市场开拓。报告期内，公司产品配套4680大圆柱电池并实现量产上车；三元产品结构得到进一步优化，超高镍9系产品出货近万吨。公司韩国基地一期项目于2023年正式投产，产量稳步提升。2023年8月，韩国基地正式启动二期4万吨/年三元材料和2万吨/年磷酸锰铁锂项目。同期，公司与日韩知名锂电客户签订框架合作协议，向欧美客户的出货也在显著提升，2023Q4单月出货逾千吨，2024年持续快速增长，公司海外客户占比将显著提升。公司加强三元前驱体建设，2023年7月在韩国新万金获批250亩地，计划建设年产8万吨三元前驱体及配套硫酸盐生产基地。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,259	30,123	22,873	22,528	27,976
YOY(%)	170.4	193.6	-24.1	-1.5	24.2
净利润(百万元)	911	1,353	593	1,330	1,792
YOY(%)	327.6	48.5	-56.2	124.5	34.7
毛利率(%)	15.3	9.3	8.0	10.2	10.4
净利率(%)	8.9	4.5	2.6	5.9	6.4
ROE(%)	16.8	19.4	6.7	13.3	15.4
EPS(摊薄/元)	1.88	2.79	1.22	2.75	3.70
P/E(倍)	17.8	12.0	27.3	12.2	9.0
P/B(倍)	3.0	2.3	1.8	1.6	1.4

- **公司锰铁锂、钠电正极进展顺利。**磷酸锰铁锂正极材料方面，公司已开发锰铁比 7:3 的高容量产品、与三元掺混的 M6P 产品以及下一代固液一体工艺，并在车规动力电池上完成中试，2024 年有望在车用市场实现突破。钠电正极材料方面，公司层状钠电正极材料持续稳定量产，已开发出行业领先的聚阴离子钠电正极材料，并已获得不同细分市场核心客户订单。
- **投资建议：**受国内下游三元电池需求增速放缓及行业竞争加剧影响，我们下调公司 23-25 年盈利预测，预计 23-25 年公司归母净利润分别为 5.9/13.3/17.9 亿元（原预测值为 8.4/14.6/19.1 亿元，分别下调 29.8%/8.9%/6.3%），对应 1 月 25 日收盘价 PE 分别为 27.3/12.2/9.0 倍，同时考虑公司作为三元正极材料行业龙头，海外市场快速打开，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料供应及价格波动的风险：1）公司上游原料锂/镍/钴盐等成本占比较高，其供应及价格若产生较大波动，或库存管理不善将会对公司经营产生较大影响；2）市场竞争加剧的风险：行业产能供应逐步扩大，市场竞争加剧，公司如未能保持产品技术优势，可能对公司经营业绩产生较大影响；3）市场需求不及预期的风险：新能源车是三元正极材料的主要应用领域，若新能源汽车渗透率到达瓶颈，或者磷酸铁锂电池渗透率大幅度提升，或者下游重要客户业绩发生重大变化导致供应不及预期，公司市场需求将受到影响；4）产能扩张及利用率不足的风险：近年来公司快速扩张产能规模，可能存在外部市场环境变化、项目施工管理不善、项目进度拖延、项目建成产能利用率不足等风险，可能对公司经营业绩产生影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,117	15,177	14,496	18,747
现金	5,001	5,027	3,942	4,896
应收票据及应收账款	7,642	6,539	7,057	9,530
其他应收款	58	65	64	79
预付账款	772	476	469	582
存货	3,297	2,539	2,440	3,025
其他流动资产	347	531	524	634
非流动资产	8,544	9,637	11,547	13,318
长期投资	139	266	416	581
固定资产	4,616	6,206	8,796	10,430
无形资产	573	558	558	555
其他非流动资产	3,216	2,606	1,778	1,752
资产总计	25,660	24,813	26,043	32,064
流动负债	14,176	11,838	12,272	17,167
短期借款	1,963	0	344	1,689
应付票据及应付账款	11,430	10,692	10,826	14,112
其他流动负债	783	1,147	1,102	1,366
非流动负债	2,932	2,507	2,149	1,719
长期借款	2,697	2,272	1,914	1,485
其他非流动负债	235	235	235	235
负债合计	17,108	14,346	14,421	18,887
少数股东权益	1,588	1,587	1,584	1,581
股本	451	484	484	484
资本公积	3,917	5,285	5,285	5,285
留存收益	2,596	3,112	4,269	5,828
归属母公司股东权益	6,965	8,881	10,039	11,597
负债和股东权益	25,660	24,813	26,043	32,064

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-246	2,809	1,781	2,954
净利润	1,374	591	1,328	1,788
折旧摊销	330	474	679	835
财务费用	17	14	-11	2
投资损失	98	130	70	30
营运资金变动	-2,183	1,592	-314	252
其他经营现金流	116	7	28	47
投资活动现金流	-3,062	-1,704	-2,688	-2,682
资本支出	3,072	1,440	2,440	2,440
长期投资	-140	-160	-170	-175
其他投资现金流	-5,995	-2,984	-4,958	-4,947
筹资活动现金流	4,477	-1,078	-177	681
短期借款	1,462	-1,963	344	1,346
长期借款	2,043	-424	-359	-429
其他筹资现金流	972	1,310	-162	-235
现金净增加额	1,186	26	-1,085	953

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,123	22,873	22,528	27,976
营业成本	27,332	21,049	20,223	25,077
税金及附加	58	41	38	45
营业费用	42	39	38	48
管理费用	442	399	338	392
研发费用	487	323	293	336
财务费用	17	14	-11	2
资产减值损失	-58	-286	-90	-84
信用减值损失	-38	-32	-32	-39
其他收益	86	189	240	300
公允价值变动收益	-18	0	0	0
投资净收益	-98	-130	-70	-30
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	1,618	749	1,657	2,225
营业外收入	7	3	3	3
营业外支出	43	23	23	23
利润总额	1,583	729	1,637	2,205
所得税	208	138	309	417
净利润	1,374	591	1,328	1,788
少数股东损益	21	-1	-3	-3
归属母公司净利润	1,353	593	1,330	1,792
EBITDA	1,930	1,217	2,306	3,041
EPS (元)	2.79	1.22	2.75	3.70

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	193.6	-24.1	-1.5	24.2
营业利润(%)	59.3	-53.7	121.2	34.3
归属于母公司净利润(%)	48.5	-56.2	124.5	34.7
获利能力				
毛利率(%)	9.3	8.0	10.2	10.4
净利率(%)	4.5	2.6	5.9	6.4
ROE(%)	19.4	6.7	13.3	15.4
ROIC(%)	26.0	4.7	11.5	13.1
偿债能力				
资产负债率(%)	66.7	57.8	55.4	58.9
净负债比率(%)	-4.0	-26.3	-14.5	-13.1
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.1
速动比率	0.9	1.0	0.9	0.8
营运能力				
总资产周转率	1.2	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.2	3.7	3.3	3.0
应付账款周转率	7.6	4.8	4.8	4.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.79	1.22	2.75	3.70
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.51	5.80	3.68	6.10
每股净资产(最新摊薄)	14.38	18.34	20.73	23.95
估值比率				
P/E	12.0	27.3	12.2	9.0
P/B	2.3	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	19.2	15.6	8.7	6.9

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层