

# 容百科技 (688005.SH)

## 公司快报

### 高镍正极龙头出货量稳步增长

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2023 年度财报, 实现营业总收入 226.57 亿元, 同比下降 24.78%, 归属于上市公司股东的净利润 5.81 亿元, 同比下降 57.07%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.03 元 (含税), 合计派发现金红利 1.45 亿元 (含税)。
- ◆ **三元材料出货量连续三年蝉联全球榜首, 9 系超高镍产品大规模出货。** 报告期内, 公司实现主营产品出货量 10.1 万吨, 同比增长 11.97%。分产品来看, 公司三元正极材料出货约 10 万吨, 同比增长 11%, 全球市占率超 10%, 连续三年蝉联行业榜首, 其中 9 系及以上产品已在大圆柱电池上大规模应用, 全年出货近万吨; 磷酸锰铁锂得到国内外客户高度重视, 2023 年出货量同比增长 85%, 保持行业第一, 并开发出三元掺混的 M6P 产品、锰铁比 7:3 的高容量产品, 以及下一代固液一体工艺产品, 2024 年有望在车用市场实现突破; 钠电正极保持层状材料稳定量产, 同时还开发出行业领先的聚阴离子产品; 前驱体出货量 0.16 万吨, 同比增长 37.22%, 同期配套完成海外客户产线认证。此外, 公司海外市场拓展取得重大突破, 报告期内, 公司分别与日韩客户签订合作框架协议, 并实现向欧美主流车企客户的规模化出货, 四季度单月出货规模达千吨。
- ◆ **受原材料价格下滑影响盈利能力略有下滑。** 报告期内, 公司实现营业总收入 226.57 亿元, 同比下降 24.78%, 主要系产品售价随原材料价格下降而调整所致; 归属于上市公司股东的净利润 5.81 亿元, 同比下降 57.07%, 主要影响因素包括下游为应对原材料价格大幅下跌进行阶段性库存管理导致公司产能利用率下降, 以及公司在全球化布局、钠电和磷酸铁锂方面进行战略性投入, 影响当期利润。2023 年, 公司综合毛利率 8.58%, 同比下降 0.68pct; 净利润率 2.77%, 同比下降 1.79pct。
- ◆ **产能持续扩张, 全球化战略布局完善。** 报告期内, 公司分别在上海、首尔、深圳发布全球化战略。公司韩国正极材料工厂一期已建成产能, 产量持续稳步提升, 并于 2023 年 8 月正式启动二期 4 万吨/年三元材料和 2 万吨/年磷酸锰铁锂的项目建设工作, 配套 8 万吨前驱体产能也已完成相应规划。公司已率先在韩国完成了正极、前驱体和循环回收等一体化布局。报告期末, 公司已建成正极产能 20 余万吨, 同时美国办事处业已成立, 欧洲投建项目进入关键阶段。
- ◆ **正极材料成功配套半固态电池并实现装车应用, 专利研发成果显著。** 报告期内, 公司成功开发多款适用于半/全固态电池的高镍/超高镍三元正极材料, 其中半固态电池正极材料配套的电池产品已应用于终端客户 1000 公里超长续航车型, 全固态电池的三元正极材料也获得行业头部客户充分认可; 公司完成多种固态电解质材料的开发, 其离子电导率和空气稳定性均达到行业领先水平; 公司成功开发湿法、干电极制备固态电解质膜技术。公司固态电解质与固体电解质膜已与海内外客户展开合作, 并获得客户好评; 高电压镍锰二元材料、富锂锰基正极材料性能亦行业领先。此外, 报告期内, 公司完成 357 项专利申请, 获得 110 项专利授权。公司现有专

电力设备及新能源 | 锂电池III

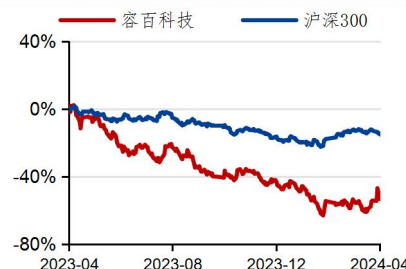
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-04-12) **32.55 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	15,761.48
流通市值 (百万元)	10,267.99
总股本 (百万股)	484.22
流通股本 (百万股)	315.45
12 个月价格区间	71.30/27.02

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.56	-19.42	-38.94
绝对收益	0.4	-13.96	-54.17

 分析师 **张文臣**

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

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001  
 shenwenwen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

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

#### 相关报告

- 容百科技: 产品结构优化, 全球化战略发布-容百科技三季报点评 2023.10.30
- 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
- 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



利累计申请总量达 961 项，国内外专利累计授权数量达 450 项。

- ◆ **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，全球布局稳健实施。考虑行业竞争加剧，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.83 亿元、10.13 亿元和 12.82 亿元(前次 2024-2025 年归母净利润预测值分别为 12.60 亿元、15.37 亿元)，对应的 PE 分别是 23.1、15.6、12.3 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。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,123	22,657	19,938	23,328	27,994
YoY(%)	193.6	-24.8	-12.0	17.0	20.0
归母净利润(百万元)	1,353	581	683	1,013	1,282
YoY(%)	48.5	-57.1	17.6	48.3	26.5
毛利率(%)	9.3	8.6	8.9	10.2	10.7
EPS(摊薄/元)	2.79	1.20	1.41	2.09	2.65
ROE(%)	16.1	6.1	6.5	8.9	10.2
P/E(倍)	11.6	27.1	23.1	15.6	12.3
P/B(倍)	2.3	1.8	1.7	1.5	1.4
净利率(%)	4.5	2.6	3.4	4.3	4.6

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	17117	15037	18836	20501	21706	<b>营业收入</b>	30123	22657	19938	23328	27994
现金	5001	5674	8549	9117	8585	营业成本	27332	20713	18168	20948	24998
应收票据及应收账款	4184	3741	3233	4926	4865	营业税金及附加	58	64	56	66	79
预付账款	772	334	639	499	867	营业费用	42	41	36	42	51
存货	3297	1533	2703	2181	3648	管理费用	442	421	399	467	560
其他流动资产	3862	3756	3711	3777	3741	研发费用	487	354	312	365	438
<b>非流动资产</b>	8544	9602	9152	9761	10928	财务费用	17	71	91	79	74
长期投资	139	79	79	79	77	资产减值损失	-97	-255	21	-40	-106
固定资产	4579	6201	6133	6758	7942	公允价值变动收益	-18	-8	-0	-0	-7
无形资产	573	656	710	778	849	投资净收益	-98	-137	-61	-78	-93
其他非流动资产	3253	2666	2230	2146	2060	<b>营业利润</b>	1618	744	836	1243	1588
<b>资产总计</b>	25660	24639	27988	30261	32634	营业外收入	7	34	11	13	16
<b>流动负债</b>	14176	9269	10588	12548	14333	营业外支出	43	5	18	18	21
短期借款	1963	200	582	612	415	<b>利润总额</b>	1583	773	828	1239	1583
应付票据及应付账款	11430	8341	9000	10995	12866	所得税	208	146	109	172	234
其他流动负债	783	728	1006	942	1053	<b>税后利润</b>	1374	628	719	1067	1349
<b>非流动负债</b>	2932	5100	6411	5729	5047	少数股东损益	21	47	36	53	67
长期借款	2678	4819	6137	5455	4773	<b>归属母公司净利润</b>	1353	581	683	1013	1282
其他非流动负债	254	281	274	274	274	EBITDA	2059	1396	1223	1649	2048
<b>负债合计</b>	17108	14369	16999	18278	19381	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	1588	1572	1608	1661	1728	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	451	484	484	484	484	<b>成长能力</b>					
资本公积	3917	5225	5225	5225	5225	营业收入(%)	193.6	-24.8	-12.0	17.0	20.0
留存收益	2638	3083	3733	4720	5977	营业利润(%)	59.3	-54.0	12.3	48.7	27.7
归属母公司股东权益	6965	8698	9381	10323	11525	归属于母公司净利润(%)	48.5	-57.1	17.6	48.3	26.5
<b>负债和股东权益</b>	25660	24639	27988	30261	32634	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	9.3	8.6	8.9	10.2	10.7
						净利率(%)	4.5	2.6	3.4	4.3	4.6
						ROE(%)	16.1	6.1	6.5	8.9	10.2
						ROIC(%)	12.3	5.3	4.2	6.0	7.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	66.7	58.3	60.7	60.4	59.4
						流动比率	1.2	1.6	1.8	1.6	1.5
						速动比率	0.7	1.0	1.1	1.1	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.5	0.9	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	10.0	5.7	5.7	5.7	5.7
						应付账款周转率	3.0	2.1	2.1	2.1	2.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	11.6	27.1	23.1	15.6	12.3
						P/B	2.3	1.8	1.7	1.5	1.4
						EV/EBITDA	8.5	12.4	13.3	9.2	7.3

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、申文雯、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](http://www.huajinsec.cn)