

坚定全球化战略，新品构筑长期竞争力

2024 年 04 月 13 日

➤ **事件。**2024 年 4 月 12 日公司发布 2023 年年度报告，营业收入为 226.57 亿元，同比下降 24.78%；归母净利润为 5.81 亿元，同比下降 57.07%；扣非后净利润为 5.15 亿元，同比下降 60.86%。2023 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.03 元（含税），合计拟派发现金红利 1.45 亿元。单从四季度看，公司归母净利润-0.35 亿元，环比出现下滑；经营性现金流净额 9.05 亿元，环比大幅提升。

➤ **高镍龙头地位稳固。年出货量方面，**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%，连续三年保持行业首位。**盈利方面，**全年单吨净利预计 0.58 万元/吨，表现良好。整体而言，2023 年公司积极应对行业结构性产能过剩及原材料价格大幅波动等挑战，出货规模及市场份额保持积极发展态势。**展望：**公司深耕高镍三元多年，技术积淀深厚，一方面不断丰富产品矩阵满足客户需求，另一方面坚定实施全球化战略，韩国工厂进入收获期，致力于成长为全球三元正极龙头。

➤ **新品进展顺利，占据制高点。**公司凭借多年技术积累和行业洞察力，前瞻性布局新产品并取得显著进展：**1) 超高镍：**利用传统优势不断提升高镍领域话语权，9 系及以上产品已在大圆柱电池应用，全年出货近万吨；**2) 锰铁锂：**成功开发三元掺混的 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，并在车规动力电池上完成中试；**3) 固态电池材料：**半固态电池正极材料已应用于 1000 公里超长续航车型，全固态方面性能指标获得行业头部客户充分认可。公司固态电解质储备多种技术路线，多项性能达到行业领先水平。

➤ **坚定全球化战略，海外进入收获期。**公司韩国工厂一期已建成产能，二期 4 万吨/年三元材料和 2 万吨/年磷酸锰铁锂的建设工作也正式启动。另一方面，公司加紧拓展欧美市场，开始了北美工厂的选址论证工作，欧洲工厂的选址投建工作亦取得积极进展，公司有望通过建厂出海加深与日韩、欧美的客户关系，成长加速。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 196.91/240.11/293.39 亿元，同比-13.1%/+21.9%/+22.2%；归母净利润分别为 6.26/8.36/11.96 亿元，同比+7.7%/+33.6%/+43.0%。4 月 12 日收盘价对应 PE 为 25x/19x/13x。鉴于公司积极拥抱海外，拥有较强盈利水平，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，新技术发展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22,657	19,691	24,011	29,339
增长率 (%)	-24.8	-13.1	21.9	22.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	581	626	836	1,196
增长率 (%)	-57.1	7.7	33.6	43.0
每股收益 (元)	1.20	1.29	1.73	2.47
PE	27	25	19	13
PB	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.55 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

1.容百科技 (688005.SH) 2023 年三季报点评：高镍龙头业绩回升，加快出海提升长期竞争力-2023/10/26

2.容百科技 (688005.SH) 2023 年中报点评：新技术放量向上突破，三元龙头扬帆出海-2023/07/31

3.容百科技 (688005.SH) 2023 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，海外加速突破巩固龙头优势-2023/04/21

4.容百科技 (688005.SH) 2022 年年报点评：强化海外布局拔高成长性，新品放量打造平台优势-2023/03/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,657	19,691	24,011	29,339
营业成本	20,713	18,008	21,941	26,721
营业税金及附加	64	37	48	62
销售费用	41	39	48	59
管理费用	421	354	384	411
研发费用	354	335	408	469
EBIT	974	937	1,205	1,647
财务费用	71	187	195	190
资产减值损失	-267	-15	-15	-15
投资收益	-137	20	24	29
营业利润	744	754	1,019	1,472
营业外收支	29	29	29	29
利润总额	773	783	1,048	1,500
所得税	146	117	168	255
净利润	628	666	880	1,245
归属于母公司净利润	581	626	836	1,196
EBITDA	1,445	1,539	1,947	2,441

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,674	5,121	5,497	6,436
应收账款及票据	3,741	2,319	4,910	2,783
预付款项	334	540	878	1,069
存货	1,533	2,459	2,397	3,521
其他流动资产	3,756	2,418	2,935	3,412
流动资产合计	15,037	12,858	16,617	17,221
长期股权投资	79	79	79	79
固定资产	6,201	7,109	7,438	7,469
无形资产	656	721	784	845
非流动资产合计	9,602	11,094	12,043	12,533
资产合计	24,639	23,952	28,659	29,754
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	8,341	7,166	11,119	11,148
其他流动负债	728	850	926	1,019
流动负债合计	9,269	8,216	12,245	12,368
长期借款	4,819	4,819	4,819	4,819
其他长期负债	281	281	281	281
非流动负债合计	5,100	5,100	5,100	5,100
负债合计	14,369	13,316	17,345	17,468
股本	484	484	484	484
少数股东权益	1,572	1,612	1,656	1,705
股东权益合计	10,270	10,637	11,314	12,286
负债和股东权益合计	24,639	23,952	28,659	29,754

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-24.78	-13.09	21.94	22.19
EBIT 增长率	-45.10	-3.85	28.67	36.66
净利润增长率	-57.07	7.72	33.61	42.99
盈利能力 (%)				
毛利率	8.58	8.55	8.62	8.92
净利润率	2.56	3.18	3.48	4.08
总资产收益率 ROA	2.36	2.61	2.92	4.02
净资产收益率 ROE	6.68	6.93	8.66	11.30
偿债能力				
流动比率	1.62	1.57	1.36	1.39
速动比率	1.39	1.16	1.07	1.00
现金比率	0.61	0.62	0.45	0.52
资产负债率 (%)	58.32	55.59	60.52	58.71
经营效率				
应收账款周转天数	59.85	53.00	52.00	45.00
存货周转天数	41.97	40.00	40.00	40.00
总资产周转率	0.90	0.81	0.91	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.29	1.73	2.47
每股净资产	17.96	18.64	19.95	21.85
每股经营现金流	3.71	4.27	5.15	5.61
每股股利	0.30	0.21	0.42	0.56
估值分析				
PE	27	25	19	13
PB	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.82	10.16	8.03	6.40
股息收益率 (%)	0.92	0.65	1.28	1.73

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	628	666	880	1,245
折旧和摊销	470	602	742	794
营运资金变动	279	563	636	447
经营活动现金流	1,795	2,070	2,492	2,716
资本开支	-1,637	-2,051	-1,651	-1,251
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,692	-2,051	-1,642	-1,232
股权募资	1,401	0	0	0
债务募资	479	0	0	0
筹资活动现金流	1,389	-571	-474	-545
现金净流量	1,487	-552	376	939

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026