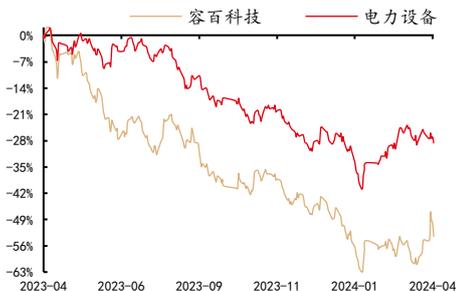


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.55
总股本/流通股本(亿股)	4.84 / 3.15
总市值/流通市值(亿元)	158 / 103
52周内最高/最低价	71.57 / 25.85
资产负债率(%)	58.3%
市盈率	25.63
第一大股东	上海容百新能源投资企业(有限合伙)

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

容百科技(688005)

新产品体系全方位布局，全球化进程加速

● 投资要点

事件：容百科技披露 2023 年年报。

2023 年，公司实现营收 226.57 亿元，同比-24.78%；实现归母净利 5.81 亿元，同比-57.07%；实现扣非归母净利 5.15 亿元，同比-60.86%。此前已发过业绩快报，业绩符合预期。营收和利润的同比下滑主要因素有上游原材料价格的大幅波动、行业竞争的加剧、公司海外和新产品项目的投入增加。

出货约 10 万吨，库存管理优化。2023 年，公司正极材料产量 10.28 万吨，同比+12%；销量 9.94 万吨，同比+12%；库存量 0.36 万吨，同比-13%，在材料价格波动的情况下公司对供应链和库存进行了优化管理。我们测算公司 2023 年单吨净利约 0.5 万元，同比下降约 1 万元/吨。随着行业景气的好转和原材料价格的企稳，公司盈利有望边际改善。

发力海外市场，聚焦全球化定位。2023 年公司在韩国落成一期 2 万吨三元产能，目前还在建 4 万吨三元和 2 万吨锰铁锂。并且完成了日本、韩国、欧美客户的开拓，23Q4 公司已实现单月向某欧美客户出货超千吨。北美市场，公司已完成办事处的设立并开始北美工厂选址论证工作；欧洲市场，欧洲工厂的选址投建工作也取得积极进展。公司全球化布局战略清晰，随着海外基地的陆续投产，公司能够更好匹配当地客户的需求，并满足 IRA 法案等海外政策的要求，公司的客户结构也有望迎来重塑。

创新驱动，锰铁锂、固态正极等新技术产品不断落地。公司半固态正极材料匹配的电池产品已经应用，续航里程 1000km。9 系及以上产品在大圆柱电池大规模应用，2023 年出货近万吨。磷酸锰铁锂方面，锰铁比 6:4 产品、与三元掺混的 M6P 产品均已实现批量出货。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 219.62/264.09/339.23 亿元，同比增长 -3.07%/20.25%/28.45%；预计归母净利润 7.87/13.50/18.46 亿元，同比增长 35.56%/71.47%/36.69%；对应 PE 分别为 20.02/11.67/8.54 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；国内外政策变化风险；新产品导入进度不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22657	21962	26409	33923
增长率 (%)	-24.78	-3.07	20.25	28.45
EBITDA (百万元)	1444.54	2120.92	2826.99	3784.66
归属母公司净利润 (百万元)	580.91	787.48	1350.28	1845.65
增长率 (%)	-57.07	35.56	71.47	36.69
EPS (元/股)	1.20	1.63	2.79	3.81
市盈率 (P/E)	27.13	20.02	11.67	8.54
市净率 (P/B)	1.81	1.31	1.18	1.04
EV/EBITDA	13.25	6.41	4.53	3.52

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	22657	21962	26409	33923	营业收入	-24.8%	-3.1%	20.2%	28.4%
营业成本	20713	19795	23552	30089	营业利润	-54.0%	31.9%	71.6%	36.1%
税金及附加	64	52	65	85	归属于母公司净利润	-57.1%	35.6%	71.5%	36.7%
销售费用	41	51	74	84	获利能力				
管理费用	421	437	523	666	毛利率	8.6%	9.9%	10.8%	11.3%
研发费用	354	395	465	509	净利率	2.6%	3.6%	5.1%	5.4%
财务费用	71	145	-44	90	ROE	6.7%	6.6%	10.1%	12.1%
资产减值损失	-267	-53	-44	-55	ROIC	5.0%	4.9%	7.3%	8.6%
营业利润	744	982	1685	2292	偿债能力				
营业外收入	34	12	21	25	资产负债率	58.3%	56.7%	52.9%	56.7%
营业外支出	5	20	57	66	流动比率	1.62	2.01	1.63	1.81
利润总额	773	973	1648	2251	营运能力				
所得税	146	151	268	370	应收账款周转率	6.02	6.92	8.57	8.78
净利润	628	822	1381	1881	存货周转率	9.38	10.17	10.44	10.31
归母净利润	581	787	1350	1846	总资产周转率	0.90	0.78	0.83	0.96
每股收益(元)	1.20	1.63	2.79	3.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.20	1.63	2.79	3.81
货币资金	5674	10560	8728	10883	每股净资产	17.96	24.81	27.60	31.41
交易性金融资产	123	135	181	205	估值比率				
应收票据及应收账款	3741	2924	3825	4541	PE	27.13	20.02	11.67	8.54
预付款项	334	418	486	603	PB	1.81	1.31	1.18	1.04
存货	1533	2786	2275	4306	现金流量表				
流动资产合计	15037	20500	19750	25938	净利润	628	822	1381	1881
固定资产	6201	7386	8426	9296	折旧和摊销	470	845	1017	1183
在建工程	2090	2017	1922	1763	营运资本变动	279	-12	564	-1491
无形资产	656	770	885	994	其他	418	417	373	525
非流动资产合计	9602	10940	12091	13007	经营活动现金流净额	1795	2071	3334	2098
资产总计	24639	31441	31841	38946	资本开支	-1637	-2147	-2179	-2102
短期借款	200	550	850	505	其他	-55	-163	-207	-236
应付票据及应付账款	8341	8814	10448	12904	投资活动现金流净额	-1692	-2310	-2386	-2338
其他流动负债	728	851	851	958	股权融资	1401	2529	0	0
流动负债合计	9269	10215	12149	14367	债务融资	479	2855	-2614	2660
其他	5100	7605	4691	7696	其他	-490	-259	-167	-265
非流动负债合计	5100	7605	4691	7696	筹资活动现金流净额	1389	5125	-2781	2395
负债合计	14369	17820	16840	22063	现金及现金等价物净增加额	1487	4886	-1832	2156
股本	484	525	525	525					
资本公积金	5225	7713	7713	7713					
未分配利润	3007	3677	4825	6393					
少数股东权益	1572	1606	1636	1672					
其他	-18	100	302	579					
所有者权益合计	10270	13620	15001	16882					
负债和所有者权益总计	24639	31441	31841	38946					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048