

研究所：
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 联系人：洪瑶 S0350122080085
 hongy03@ghzq.com.cn

三元材料龙头，持续推进全球化进程，深耕技术研发

——容百科技（688005）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
容百科技	-0.8%	-15.2%	-56.8%
沪深 300	-1.6%	6.4%	-14.2%

市场数据

市场数据	2024/04/16
当前价格（元）	30.69
52 周价格区间（元）	23.80-73.73
总市值（百万）	14,860.82
流通市值（百万）	9,681.25
总股本（万股）	48,422.36
流通股本（万股）	31,545.28
日均成交额（百万）	454.38
近一月换手（%）	28.98

事件：

2024 年 4 月 12 日，容百科技发布 2023 年年报：2023 年度，公司实现营业收入 226.57 亿元，同比下降 24.78%；实现归属上市公司净利润 5.81 亿元，同比下降 57.07%。

投资要点：

- **三元材料业务龙头地位稳固：三元材料出货规模连续三年全球首位。**海外客户开发取得重大突破，报告期内，公司三元材料出货约 10 万吨，同比增长 11%，全球市占率连续三年保持行业首位。公司销售规模的持续增长源于多年海外市场的布局与开拓。2023 年，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。公司产品应用于海外终端车型占比有显著提升，海外市场的品牌影响力进一步提升。
- **固态电池、富锂锰基等前沿技术研发行业领先，9 系超高镍产品大规模出货，磷酸锰铁锂、钠电正极行业领先。**自主研发能力全行业领先。2023 年，公司 9 系及以上产品已在大圆柱电池大规模应用，全年出货近万吨，进一步夯实了公司在高镍领域的技术领先优势。
- **磷酸锰铁锂业务受到国内外客户的高度关注，并在 2023 年保持了最高的出货量。**前驱体方面，销量同比增长近 30%，同期配套完成海外客户产线认证。专利研发技术成果显著，获得行业头部客户充分认可；公司的高电压镍锰二元材料、富锂锰基正极材料性能亦行业领先。报告期内，公司的专利申请数量达 357 件，成功获得了 110 件专利授权，累计授权专利数达到了 450 件，并构建了完备的知识产权保护体系。2023 年，公司在中韩两地与尤米科尔的所有专利诉讼中均取得胜利，说明公司具备应对全球知识产权竞争的综合能力。
- **持续加强全球化布局，继续深入海外市场，聚焦全球化策略。**公司是首家在海外建设高镍正极材料生产项目的国内正极企业，目前韩国基地已建成 2 万吨/年的高镍正极产能，产量持续稳步提升，同时，韩国基地已正式启动二期 4 万吨/年三元材料和 2 万吨/年磷酸锰铁锂项目。公司已与全球知名的电池企业亿纬锂能签订了战略合作协议，

也与日本、韩国顶尖的锂电客户签订了框架合作、技术合作等协议，向欧美客户的出货也在显著提升。随着韩国工厂的产能释放，将推动公司与日韩客户的战略互动，并辐射欧洲、美国及东南亚市场，服务于国际客户以及中国客户的海外工厂，服务全球。除韩国布局之外，公司已成立北美办事处，正在筹备的欧洲投建项目也进入关键阶段，全球布局正在加速落地。

- **盈利预测和投资评级：**公司在三元材料业务领域龙头地位稳固，磷酸锰铁锂、钠电正极行业领先。考虑到 2023 年销量同比增长近 12%，但是营收和利润的同比下滑较多。主要原因是受原材料价格严重下跌，公司产品售价随原材料价格一同下降，大幅影响营收规模和利润。其他原因有行业竞争的加剧、公司海外和新产品项目的投入增加、公司在全球化布局（韩国、欧美）上投入众多。我们认为 2024 年仍受到上述问题的影响，故预测 2024 年营业收入会出现略微下降。2025-2026 年原材料价格应逐步稳定和回升，公司产品定价随原材料价格逐步稳定和回升，营收和利润将逐渐提升，海外和科技投资出现更多收益。所以我们预计 2024-2026 年公司营业收入调整为 215、251、308 亿元，归母净利润分别为 6.5、9.3、13.7 亿元，当前股价对应 PE 24、17、12 倍，基于公司业务销量持续上升，营业收入有望触底反弹，公司持续推进全球化进程，深耕技术研发，所以维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车需求不及预期；储能需求不及预期；高镍产品需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；客户拓展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22657	21529	25136	30800
增长率(%)	-25	-5	17	23
归母净利润（百万元）	581	653	930	1373
增长率(%)	-57	12	42	48
摊薄每股收益（元）	1.20	1.35	1.92	2.84
ROE(%)	7	7	9	12
P/E	31.34	24.41	17.15	11.62
P/B	2.22	1.73	1.60	1.42
P/S	0.85	0.74	0.63	0.52
EV/EBITDA	13.25	10.52	7.74	5.92

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 1：公司核心业务拆分及预测

收入(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
三元正极材料	20,966.74	19,911.83	23,245.76	28,501.91
前驱体	143.58	152.95	191.87	246.40
其他主营业务	2.34	3.18	4.01	4.96
其他业务	1,544.61	1,461.04	1,694.36	2,046.73
合计	22657.27	21529.33	25136.00	30800.00
毛利率	2023	2024E	2025E	2026E
三元正极材料	7.60%	7.00%	8.04%	9.13%
前驱体	0.31%	0.50%	1.00%	1.50%
其他主营业务	16.19%	16.00%	20.00%	20.00%
其他业务	22.66%	18.70%	20.00%	20.00%
总和	8.58%	7.75%	8.79%	9.79%

资料来源：wind、国海证券研究所

附表：容百科技盈利预测表

证券代码：	688005				股价：	30.69	投资评级：	买入	日期：	2024/04/16
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	7%	9%	12%	EPS	1.27	1.35	1.92	2.84	
毛利率	9%	8%	9%	10%	BVPS	17.96	19.00	20.62	23.16	
期间费率	2%	2%	2%	2%	估值					
销售净利率	3%	3%	4%	4%	P/E	31.34	24.41	17.15	11.62	
成长能力					P/B	2.22	1.73	1.60	1.42	
收入增长率	-25%	-5%	17%	23%	P/S	0.85	0.74	0.63	0.52	
利润增长率	-57%	12%	42%	48%						
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.90	0.84	0.87	0.92	营业收入	22657	21529	25136	30800	
应收账款周转率	6.02	6.05	7.05	7.17	营业成本	20713	19860	22926	27784	
存货周转率	8.58	15.07	20.38	23.34	营业税金及附加	64	48	56	69	
偿债能力					销售费用	41	47	58	74	
资产负债率	58%	60%	62%	64%	管理费用	421	409	478	585	
流动比	1.62	1.75	1.81	1.89	财务费用	71	2	3	3	
速动比	1.39	1.53	1.61	1.70	其他费用/（-收入）	354	344	405	499	
					营业利润	744	821	1196	1763	
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	29	15	22	19	
现金及现金等价物	5797	6220	8496	10328	利润总额	773	836	1218	1782	
应收款项	3741	3378	3753	4839	所得税费用	146	134	212	298	
存货净额	1533	1103	1146	1235	净利润	628	702	1005	1484	
其他流动资产	3967	4528	4541	5752	少数股东损益	47	49	75	111	
流动资产合计	15037	15230	17936	22154	归属于母公司净利润	581	653	930	1373	
固定资产	6201	7614	8911	9998						
在建工程	2090	2401	2384	2236	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	1232	1385	1547	1687	经营活动现金流	1795	1222	2996	2264	
长期股权投资	79	96	117	110	净利润	581	653	930	1373	
资产总计	24639	26724	30894	36185	少数股东损益	47	49	75	111	
短期借款	200	264	164	195	折旧摊销	470	836	1028	1211	
应付款项	8341	7702	8954	10710	公允价值变动	8	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	279	-391	861	-569	
其他流动负债	728	746	784	846	投资活动现金流	-1692	-2859	-2649	-2448	
流动负债合计	9269	8711	9903	11750	资本支出	-1637	-2673	-2425	-2246	
长期借款及应付债券	4819	6906	9021	11122	长期投资	0	-75	-81	-23	
其他长期负债	281	284	288	291	其他	-55	-111	-144	-179	
长期负债合计	5100	7191	9308	11413	筹资活动现金流	1389	2009	1869	1986	
负债合计	14369	15902	19211	23163	债务融资	479	2155	2017	2135	
股本	484	484	484	484	权益融资	1401	0	0	0	
股东权益	10270	10822	11683	13022	其它	-490	-146	-148	-149	
负债和股东权益总计	24639	26724	30894	36185	现金净增加额	1487	365	2216	1802	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

李铭全，分析师，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向
洪瑶，研究助理，南开大学学士，北京大学硕士。2022年加入国海证券，覆盖锂电新材料等板块。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。