

增持（维持）

高镍正极龙头，推动全球化产能布局

容百科技（688005）2023 年报点评

2024 年 4 月 19 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

事件：公司近日发布了2023年度报告。

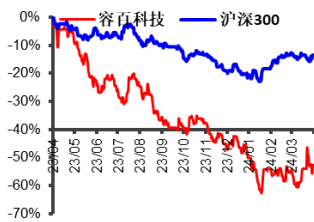
点评：

主要数据

2024 年 4 月 18 日

收盘价(元)	32.71
总市值(亿元)	158.39
总股本(亿股)	4.84
流通股本(亿股)	3.15
ROE(TTM)	6.68
12月最高价(元)	71.22
12月最低价(元)	23.80

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **2023年业绩承压，经营现金流同比改善明显。**公司主营多元材料、磷酸锰铁锂、钠电材料及多元前驱体的研发、生产和销售。2023年实现营收226.57亿元，同比下降24.78%，主要系公司产品售价随原材料价格下降所致；归母净利润5.81亿元，同比下降57.07%。毛利率8.58%，同比下降0.68pct。净利率2.77%，同比下降1.79pct。公司业绩下滑的原因主要在于：2023年主要原材料锂盐的价格大幅回落，同时公司产能利用率下降，致使公司毛利率下滑及存货跌价损失较大；以及权益法核算的长期股权投资损失及持有合纵科技股票损失等造成投资损失。经营活动现金流净额17.95亿元，去年同期为-2.41亿元，同比改善明显。
- **产品结构持续优化，前沿技术研发行业领先。**公司2023年三元正极材料出货量约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。公司9系及以上超高镍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2023年出货第一，并开发了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。公司成功开发了多款适用于半/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。已完成多种固态电解质材料的开发，并与海内外客户展开合作。
- **推动全球化产能布局，优化海内外客户结构。**2023年末公司已建成正极产能20余万吨，三元正极产能规模全球第一。公司2023年投资现金净流出有所减少，在国内的产能建设有所放缓。同时，公司加速导入欧美日韩等海外市场的锂电供应体系。目前韩国基地已建成2万吨/年的高镍正极产能，二期4万吨/年三元材料和2万吨/年磷酸锰铁锂项目于去年8月启动，公司还规划在韩国建设年产8万吨三元前驱体及配套硫酸盐生产基地。公司海外客户占比提升，客户结构得到优化。
- **投资建议：维持增持评级。**预计公司2024-2026年EPS分别为1.38元、1.87元、2.37元，对应PE分别为24倍、18倍、14倍。公司在超高镍、固态电池关键材料、富锂锰基等新型电池材料领域取得突破，技术产品迭代升级，保持市场竞争力，业绩有望恢复增长，维持增持评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；市场竞争加剧风险；新产品新技术迭代风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22657.27	21630.47	25647.18	29262.21
营业总成本	21664.36	20574.84	24287.89	27593.34
营业成本	20712.98	19659.43	23236.27	26431.14
营业税金及附加	63.96	61.07	72.40	82.61
销售费用	41.12	38.93	46.16	51.21
管理费用	421.22	402.13	448.83	482.83
研发费用	354	338	401	458
财务费用	70.83	75.09	83.23	88.04
其他经营收益	-260.38	-245.14	-263.53	-282.71
其他收益	151.74	136.57	122.91	110.62
公允价值变动净收益	-7.95	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-137.34	-143.56	-116.90	-100.43
营业利润	732.54	810.50	1095.75	1386.16
加：营业外收入	33.57	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	4.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	761.40	810.50	1095.75	1386.16
减：所得税	145.67	121.57	164.36	207.92
净利润	615.73	688.92	931.39	1178.24
减：少数股东损益	46.68	19.27	26.05	32.96
归母公司所有者的净利润	580.91	669.65	905.33	1145.28
基本每股收益(元)	1.20	1.38	1.87	2.37
PE（倍）	27.27	23.65	17.50	13.83

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn