

容百科技 (688005. SH) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年4月19日

评级: 增持 (维持)

市场价格: 33.14 元

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师: 朱柏睿

执业证书编号: S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

研究助理: 王欣悦

Email: wangxy23@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	30,123	22,657	22,710	21,543	22,906
增长率 YoY%	194%	-25%	0%	-5%	6%
净利润 (百万元)	1,353	581	679	883	1,214
增长率 YoY%	49%	-57%	17%	30%	37%
每股收益 (元)	2.79	1.20	1.40	1.82	2.51
每股现金流量	-0.50	3.71	3.54	4.04	4.64
净资产收益率	16%	6%	6%	8%	9%
P/E	11.9	27.6	23.6	18.2	13.2
P/B	2.3	1.8	1.7	1.6	1.4

备注: 股价取自 2024 年 4 月 19 日收盘价

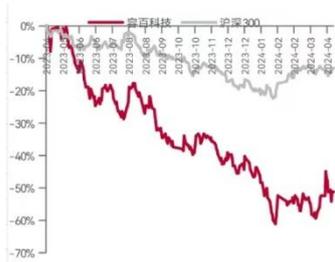
投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年报, 实现营收 226.6 亿元, 同比下滑 25%; 归母净利润 5.8 亿元, 同比下滑 57%; 扣非净利润 5.2 亿元, 同比下滑 61%。23Q4 实现收入 40.8 亿元, 环比下滑 28%; 归母净利润亏损 0.35 亿元; 扣非净利润亏损 0.44 亿元。公司对销售回款应收票据进行贴现, 23 年经营性现金流金额 17.95 亿元, 同比上升 845%。
- 产品价格随原材料下滑, 公司毛利承压。2023 年公司毛利率为 8.58%, 同比下滑 0.68pcts, 预计主要原因是锂盐价格下跌, 叠加行业竞争加剧的影响, 公司产能利用率下降, 公司盈利能力承压。23 年公司期间费用率为 3.91%, 同比上升 0.64pcts, 其中研发费用率为 1.56%, 同比下滑 0.05pcts, 主要是因为原材料下降导致研发耗用的材料成本降低; 财务费用率为 0.71%, 同比上升 0.31pcts, 主要因为公司借款增加, 利息费用随之增加。
- 三元出货连续三年第一, 高镍优势领先。2023 年公司三元正极出货 9.9 万吨, 同比增长 12%, 全球市占率超 10%, 连续三年保持行业首位。前驱体材料出货 0.16 万吨, 同比增长 37%, 配套完成海外客户产线认证。
- 积极推进全球化战略布局, 海外增量显著。海外客户方面, 公司韩国一期 2 万吨产能已经批量给日韩、欧美客户出货, 23Q4 单月出货规模达千吨。韩国二期 4 万吨/年高镍三元正极和 2 万吨/年磷酸锰铁锂正极项目均已开工建设并匹配海外客户, 预计 24 年底投产。同期, 公司在韩国新万金获批 250 亩地, 规划建设年产 8 万吨三元前驱体及配套硫酸盐生产基地。此外, 公司完成设立了北美办事处, 初步搭建了运营团队, 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。
- 固态电池正极成功装车, 电解质开发取得突破。公司开发多款适用于半/全固态的高镍/超高镍三元正极, 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。此外, 公司已完成多种固态电解质材料的开发, 并成功开发湿法、干电极制备固态电解质膜技术, 固态电解质与固体电解质膜均已与海内外客户展开合作, 并获得客户好评。

基本状况

总股本 (百万股)	484
流通股本 (百万股)	315
市价 (元)	33.14
市值 (百万元)	16,047
流通市值 (百万元)	10,454

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《Q3 业绩环比修复, 加快海外布局》
20231031

- 考虑到原材料价格下降带动公司产品价格下滑，收入和利润规模受到影响，加之行业竞争加剧，我们预计公司 24-26 年归母净利润 6.79、8.83、12.14 亿（24-25 年前值为 13.44、15.90 亿），对应 PE 估值 23.6、18.2、13.2 倍，对公司维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格变动风险、产能扩张不及预期等。

图表 1: 公司财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,674	8,378	11,541	14,898	营业收入	22,657	22,710	21,543	22,906
应收票据	0	0	0	0	营业成本	20,713	20,837	19,481	20,322
应收账款	3,741	3,570	3,217	3,353	税金及附加	64	64	61	65
预付账款	334	336	314	328	销售费用	41	41	39	42
存货	1,533	1,542	1,441	1,504	管理费用	421	422	401	426
合同资产	0	0	0	0	研发费用	354	355	337	358
其他流动资产	3,756	3,764	3,578	3,796	财务费用	71	203	259	376
流动资产合计	15,037	17,591	20,092	23,878	信用减值损失	12	12	12	12
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-267	-100	-70	-50
长期股权投资	79	79	79	79	公允价值变动收益	-8	-10	-10	-10
固定资产	6,201	6,138	6,140	6,201	投资收益	-137	-50	-50	-50
在建工程	2,090	2,190	2,190	2,090	其他收益	152	200	250	300
无形资产	656	696	732	764	营业利润	744	839	1,099	1,519
其他非流动资产	576	622	658	688	营业外收入	34	28	28	28
非流动资产合计	9,602	9,725	9,799	9,822	营业外支出	5	4	4	4
资产合计	24,639	27,315	29,891	33,700	利润总额	773	863	1,123	1,543
短期借款	200	97	226	335	所得税	145	130	169	231
应付票据	5,217	5,248	4,907	5,119	净利润	628	733	954	1,312
应付账款	3,124	3,143	2,938	3,065	少数股东损益	47	55	71	98
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	581	678	883	1,214
合同负债	4	4	4	4	NOPLAT	685	906	1,174	1,632
其他应付款	53	53	53	53	EPS (按最新股本摊薄)	1.20	1.40	1.82	2.51
一年内到期的非流动负债	500	500	500	500					
其他流动负债	171	171	166	172	主要财务比率				
流动负债合计	9,269	9,216	8,794	9,248	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	4,819	6,959	9,099	11,240	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-24.8%	0.2%	-5.1%	6.3%
其他非流动负债	281	281	281	281	EBIT增长率	-47.2%	26.3%	29.6%	39.0%
非流动负债合计	5,100	7,240	9,381	11,521	归母公司净利润增长率	-57.1%	16.9%	30.1%	37.5%
负债合计	14,369	16,456	18,174	20,769	获利能力				
归属母公司所有者权益	8,698	9,233	10,019	11,137	毛利率	8.6%	8.2%	9.6%	11.3%
少数股东权益	1,572	1,626	1,697	1,795	净利率	2.8%	3.2%	4.4%	5.7%
所有者权益合计	10,270	10,859	11,716	12,931	ROE	5.7%	6.3%	7.5%	9.4%
负债和股东权益	24,639	27,315	29,891	33,700	ROIC	5.3%	5.8%	6.4%	7.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	58.3%	60.2%	60.8%	61.6%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	56.5%	72.2%	86.3%	95.6%
经营活动现金流	1,795	1,712	1,954	2,246	流动比率	1.6	1.9	2.3	2.6
现金收益	1,161	1,499	1,784	2,270	速动比率	1.5	1.7	2.1	2.4
存货影响	1,764	-9	100	-62	营运能力				
经营性应收影响	1,148	268	445	-99	总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7
经营性应付影响	-3,137	50	-546	339	应收账款周转天数	60	58	57	52
其他影响	859	-96	171	-201	应付账款周转天数	59	54	56	53
投资活动现金流	-1,692	-745	-705	-665	存货周转天数	42	27	28	26
资本支出	-1,647	-640	-608	-575	每股指标 (元)				
股权投资	60	0	0	0	每股收益	1.20	1.40	1.82	2.51
其他长期资产变化	-105	-105	-97	-90	每股经营现金流	3.71	3.54	4.04	4.64
融资活动现金流	1,389	1,737	1,914	1,776	每股净资产	17.96	19.07	20.69	23.00
借款增加	481	2,037	2,270	2,249	估值比率				
股利及利息支付	-342	-482	-647	-840	P/E	28	24	18	13
股东融资	1,401	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-151	182	291	367	EV/EBITDA	271	217	181	142

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。