

容百科技 (688005)

2024 年一季报点评: Q1 产能利用率较低业绩承压, 预计 Q2 盈利好转

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	30,123	22,657	19,532	25,355	31,140
同比 (%)	193.62	(24.78)	(13.79)	29.81	22.82
归母净利润 (百万元)	1,353.23	580.91	503.83	966.92	1,334.96
同比 (%)	48.54	(57.07)	(13.27)	91.91	38.06
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.79	1.20	1.04	2.00	2.76
P/E (现价&最新摊薄)	11.30	26.33	30.36	15.82	11.46

投资要点

- **24Q1 归母净利-0.4 亿元, 环增 6%, 略低于市场预期。** 24 年 Q1 营收 37 亿元, 同减 56%, 环减 10%, 归母净利-0.4 亿元, 同减 112%, 环增 6%, 扣非净利-0.4 亿元, 同减 113%, 环减 13%, 毛利率 5%, 同减 4pct, 环减 3pct, 归母净利率-1.0%, 同减 5pct, 环减 0.2pct, 略低于市场预期。
- **Q1 销量同比持平, 海外需求起来全年有望同增 40%+。** 24Q1 公司三元正极销量超 2.6 万吨, 同环比持平, 全球市占率超 11%, 国内市占率超 18%; 公司 3 月起需求恢复明显, 销量约 1.1 万吨, 环增 80%+, 我们预计 Q2 销量环比大幅增长, 上半年出货同增 30%+, 我们预计全年出货有望达 14 万吨+, 同增 40%+。海外市场方面, Q1 向国际客户累计交付产品近 5000 吨, 出货占比约 20%, 随着海外核心客户陆续完成认证, 公司预计下半年海外客户占比将持续提升, 且超高镍产品也逐步贡献增量, 其中 9 系产品 Q1 销量近 6500 吨, 9 系固态产品出货近百吨。
- **1-2 月开工率不足及其他业务亏损影响 Q1 盈利, 预计后续单位盈利有望恢复至 0.5 万元/吨。** 我们测算 24Q1 正极单吨利润-0.14 万元左右, 主要由于 1、2 月开工率偏低, 海外工厂爬坡, 以及锰铁锂等新业务投入增加; 若扣除锰铁锂、前驱体和韩国工厂亏损, 24Q1 三元正极单吨利润接近 0.5 万元, 环比基本持平。公司 3 月开工率提升后已实现扭亏, Q2 起单吨利润开始好转, 且下半年海外出货占比持续提升, 我们预计单吨利润有望达到 0.5 万元。
- **Q1 费用率环比下降, 经营性现金流承压。** 24Q1 期间费用率为 5.7%, 同增 3.3pct, 环减 1.2pct。Q1 末存货 15.6 亿, 较年初增加 1.4%; Q1 计提资产减值损失 0.07 亿元。Q1 经营活动净现金流-10.0 亿, 同减 236%, 环减 212%; Q1 资本开支 4.5 亿, 同减 22%, 环增 0.6%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 Q1 盈利仍受影响, 我们下调 2024 年盈利预测, 基本维持 2025-2026 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 5.0/9.7/13.3 亿元 (原预期 24 年为 6.4 亿元), 同比-13%/+92%/+38%, 对应 24-26 年 30x/16x/11xPE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产能释放不及预期, 需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.59
一年最低/最高价	23.80/67.82
市净率(倍)	1.80
流通 A 股市值(百万元)	9,965.15
总市值(百万元)	15,296.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.59
资产负债率(% ,LF)	58.69
总股本(百万股)	484.22
流通 A 股(百万股)	315.45

相关研究

《容百科技(688005): 2023 年年报点评: Q4 单位盈利触底, 24 年预计海外增量显著》

2024-04-12

《容百科技(688005): 2023 年业绩快报点评: Q4 业绩低于预期, 24 年海外市场增量显著》

2024-01-25

容百科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,037	18,854	22,620	27,520	营业总收入	22,657	19,532	25,355	31,140
货币资金及交易性金融资产	5,797	7,621	8,174	9,844	营业成本(含金融类)	20,713	17,959	23,142	28,425
经营性应收款项	7,321	7,819	10,133	12,446	税金及附加	64	29	38	47
存货	1,533	2,952	3,804	4,673	销售费用	41	35	41	47
合同资产	0	0	0	0	管理费用	421	391	456	498
其他流动资产	386	462	509	557	研发费用	354	352	406	436
非流动资产	9,602	10,828	11,926	12,314	财务费用	71	44	89	87
长期股权投资	79	89	99	109	加:其他收益	152	137	127	125
固定资产及使用权资产	6,245	6,678	7,285	7,981	投资净收益	(137)	(117)	(76)	(93)
在建工程	2,090	2,590	2,890	2,390	公允价值变动	(8)	0	10	10
无形资产	656	939	1,122	1,305	减值损失	(255)	(150)	(70)	(15)
商誉	131	131	131	131	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	119	119	118	117	营业利润	744	592	1,175	1,626
其他非流动资产	282	282	282	282	营业外净收支	29	25	10	10
资产总计	24,639	29,681	34,547	39,834	利润总额	773	617	1,185	1,636
流动负债	9,269	13,763	17,703	21,720	减:所得税	146	93	178	245
短期借款及一年内到期的非流动负债	701	100	100	100	净利润	628	525	1,007	1,391
经营性应付款项	8,341	7,232	9,319	11,447	减:少数股东损益	47	21	40	56
合同负债	4	3,592	4,628	5,685	归属母公司净利润	581	504	967	1,335
其他流动负债	224	2,839	3,656	4,488	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.04	2.00	2.76
非流动负债	5,100	5,100	5,100	5,100	EBIT	1,064	767	1,273	1,687
长期借款	4,819	4,819	4,819	4,819	EBITDA	1,534	1,653	2,384	3,009
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.58	8.06	8.73	8.72
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	2.56	2.58	3.81	4.29
其他非流动负债	258	258	258	258	收入增长率(%)	(24.78)	(13.79)	29.81	22.82
负债合计	14,369	18,863	22,803	26,820	归母净利润增长率(%)	(57.07)	(13.27)	91.91	38.06
归属母公司股东权益	8,698	9,226	10,111	11,326					
少数股东权益	1,572	1,593	1,633	1,689					
所有者权益合计	10,270	10,819	11,744	13,014					
负债和股东权益	24,639	29,681	34,547	39,834					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,795	4,755	3,002	3,670	每股净资产(元)	17.96	19.05	20.88	23.39
投资活动现金流	(1,692)	(2,204)	(2,276)	(1,793)	最新发行在外股份(百万股)	484	484	484	484
筹资活动现金流	1,389	(727)	(183)	(217)	ROIC(%)	5.87	4.13	6.67	8.28
现金净增加额	1,487	1,823	543	1,661	ROE-摊薄(%)	6.68	5.46	9.56	11.79
折旧和摊销	470	886	1,111	1,322	资产负债率(%)	58.32	63.55	66.01	67.33
资本开支	(1,637)	(2,075)	(2,190)	(1,690)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.33	30.36	15.82	11.46
营运资本变动	279	3,001	662	773	P/B(现价)	1.76	1.66	1.51	1.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>