

全球化战略进入收获期，新品量产勇夺制高点

2024 年 08 月 04 日

➤ **事件。**2024 年 8 月 3 日公司发布 2024 年半年报，营业收入为 68.88 亿元，同比下降 46.58%；归母净利润为 0.10 亿元，同比下降 97.29%；扣非后净利润为 -0.04 亿元，同比下降 101.17%。

➤ **Q2 经营大幅好转，未来可期。**出货量方面，24H1 公司正极材料销量达 5.49 万吨，同比+18.17%，其中高镍产品销量共计 5.27 万吨，同比+16.82%，国内市占率 39%，同比+5pcts，全球市占率 20%，位列行业第一，强有力印证公司在高镍领域的优势。**盈利方面**，上半年公司净利润 0.23 亿元，其中前驱体、锰铁锂及钠电等战略性业务投入超过 0.9 亿元，加回后三元正极盈利 1.2 亿元，对应单吨净利接近 2200 元。更进一步看，24H1 公司归母利润为 0.10 亿元，其中 Q2 约为 0.48 亿元，环比+227.60%，大幅好转主要得益于 1) 产品与客户精准卡位，海外客户占比继续提升，超高镍 9 系产品大规模放量出货 1.2 万吨，定价及盈利水平更佳；2) 强化供应链管理，积极应对碳酸锂与镍价的下行；3) 内部精细化管理降本。**展望：**公司深耕高镍三元多年，技术积淀深厚，一方面不断丰富产品矩阵满足客户需要，另一方面坚定实施全球化战略，韩国工厂进入收获期，致力于成长为全球三元正极龙头。

➤ **全球化逐步开花结果。**全球化布局全方位推进，24H1 海外客户销量占比 17%，同比+16 pcts。**产能方面**，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；二期 4 万吨/年三元材料产能建设进展迅速。**客户方面**，已与多家全球知名的电池企业签订战协或框架协议，向欧美客户的出货也在显著提升。此外，基本完成了北美全地区的选址论证工作，欧洲工厂布局亦完成收尾工作，后续将正式启动投建工作。

➤ **新品进展顺利。**公司凭借多年技术积累和行业洞察力，前瞻性布局新产品并取得显著进展：**1) 锰铁锂：**24H1 出货达到 2023 全年出货总量，同比+166%。固液一体化产品上半年完成验证，预计下半年实现全面量产。**2) 钠电正极：**在保持层状材料稳定量产的同时，聚阴离子产品已正式量产并获得知名客户的扩产需求。**3) 固态电池正极：**与宁德时代、卫蓝新能源等国内外 40 余家电池及整车企业建立了合作关系，其中半固态材料配套的电池已应用于终端客户 1000 公里超长续航车型，全固态材料获得行业头部客户充分认可，出货量稳定增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 160.91/189.71/224.27 亿元，同比-29.0%/+17.9%/+18.2%；归母净利润分别为 1.93/4.94/6.72 亿元，同比-66.8%/+155.7%/+36.2%。8 月 2 日收盘价对应 PE 为 56x/22x/16x。鉴于公司积极拥抱海外，盈利水平有望提升，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，新技术发展不及预期，海外地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22,657	16,091	18,971	22,427
增长率 (%)	-24.8	-29.0	17.9	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	581	193	494	672
增长率 (%)	-57.1	-66.8	155.7	36.2
每股收益 (元)	1.20	0.40	1.02	1.39
PE	19	56	22	16
PB	1.2	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 2 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.25 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.容百科技 (688005.SH) 2023 年年报点评：坚定全球化战略，新品构筑长期竞争力-2024/04/14

2.容百科技 (688005.SH) 2023 年三季报点评：高镍龙头业绩回升，加快出海提升长期竞争力-2023/10/26

3.容百科技 (688005.SH) 2023 年中报点评：新技术放量向上突破，三元龙头扬帆出海-2023/07/31

4.容百科技 (688005.SH) 2023 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，海外加速突破巩固龙头优势-2023/04/21

5.容百科技 (688005.SH) 2022 年年报点评：强化海外布局拔高成长性，新品放量打造平台优势-2023/03/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,657	16,091	18,971	22,427
营业成本	20,713	14,732	17,306	20,417
营业税金及附加	64	45	38	45
销售费用	41	64	38	45
管理费用	421	563	569	628
研发费用	354	483	436	493
EBIT	974	311	710	949
财务费用	71	84	108	121
资产减值损失	-267	-15	-15	-15
投资收益	-137	16	19	22
营业利润	744	228	606	836
营业外收支	29	29	29	29
利润总额	773	257	635	865
所得税	146	48	102	138
净利润	628	209	533	726
归属于母公司净利润	581	193	494	672
EBITDA	1,445	913	1,452	1,743

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,674	4,074	3,229	3,288
应收账款及票据	3,741	1,211	5,344	1,783
预付款项	334	442	692	817
存货	1,533	1,731	3,056	3,162
其他流动资产	3,756	2,038	2,423	2,690
流动资产合计	15,037	9,496	14,745	11,740
长期股权投资	79	79	79	79
固定资产	6,201	7,109	7,438	7,469
无形资产	656	721	784	845
非流动资产合计	9,602	11,094	12,043	12,533
资产合计	24,639	20,590	26,787	24,273
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	8,341	4,345	10,077	6,937
其他流动负债	728	786	837	897
流动负债合计	9,269	5,331	11,114	8,034
长期借款	4,819	4,819	4,819	4,819
其他长期负债	281	281	281	281
非流动负债合计	5,100	5,100	5,100	5,100
负债合计	14,369	10,431	16,214	13,134
股本	484	484	484	484
少数股东权益	1,572	1,587	1,627	1,681
股东权益合计	10,270	10,159	10,573	11,140
负债和股东权益合计	24,639	20,590	26,787	24,273

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-24.78	-28.98	17.90	18.22
EBIT 增长率	-45.10	-68.08	128.30	33.67
净利润增长率	-57.07	-66.77	155.66	36.21
盈利能力 (%)				
毛利率	8.58	8.44	8.77	8.96
净利润率	2.56	1.20	2.60	3.00
总资产收益率 ROA	2.36	0.94	1.84	2.77
净资产收益率 ROE	6.68	2.25	5.52	7.11
偿债能力				
流动比率	1.62	1.78	1.33	1.46
速动比率	1.39	1.32	0.96	0.93
现金比率	0.61	0.76	0.29	0.41
资产负债率 (%)	58.32	50.66	60.53	54.11
经营效率				
应收账款周转天数	59.85	53.00	60.00	55.00
存货周转天数	41.97	40.00	50.00	55.00
总资产周转率	0.90	0.71	0.80	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	0.40	1.02	1.39
每股净资产	18.01	17.75	18.52	19.58
每股经营现金流	3.72	2.16	2.47	3.57
每股股利	0.30	0.21	0.25	0.33
估值分析				
PE	19	56	22	16
PB	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.20	16.14	10.16	8.46
股息收益率 (%)	1.35	0.94	1.11	1.48

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	628	209	533	726
折旧和摊销	470	602	742	794
营运资金变动	279	-7	-320	-27
经营活动现金流	1,795	1,043	1,191	1,726
资本开支	-1,637	-2,051	-1,651	-1,251
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,692	-2,055	-1,647	-1,239
股权募资	1,401	0	0	0
债务募资	479	0	0	0
筹资活动现金流	1,389	-588	-388	-428
现金净流量	1,487	-1,600	-844	59

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026