

容百科技 (688005)

2024 年半年报点评: Q2 盈利大幅改善, 海外客户占比持续提升

买入 (维持)

2024 年 08 月 05 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

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)	30123	22657	15695	18220	23305
同比 (%)	193.62	(24.78)	(30.73)	16.09	27.91
归母净利润 (百万元)	1,353.23	580.91	219.80	475.83	757.49
同比 (%)	48.54	(57.07)	(62.16)	116.49	59.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.80	1.20	0.46	0.99	1.57
P/E (现价&最新摊薄)	7.94	18.50	48.90	22.59	14.19

投资要点

- 公司中报业绩符合预期。公司 24 年 H1 营收 69 亿元, 同减 47%, 归母净利 0.1 亿元, 同减 97%, 其中 24 年 Q2 营收 32 亿元, 同减 29%, 环减 13%, 归母净利 0.48 亿元, 同减 30%, 环增 228%, 扣非净利 0.35 亿元, 同增 26%, 环增 190%, 毛利率 10.8%, 同环比+4.5pct/+5.7pct, 业绩符合市场预期。
- Q2 销量环比持平、海外客户占比大幅提升、全年有望同增 20%+。24H1 公司总体销量 5.5 万吨, 同增 18%, 其中三元正极销量 5.3 万吨, 同增近 17%, 全球市占率 11%; Q2 公司三元正极销量近 2.7 万吨, 同增 37%, 环比持平; 我们预计 Q3 出货量达到 3 万吨+, 全年三元正极出货量有望达 12 万吨左右, 同增 20%+。海外市场方面, 24H1 海外客户销量占比 17%, 同比提升 16pct; 韩国工厂上半年通过了海外多家大客户认证, 我们预计 Q3 开始陆续放量, 年底达到月产千吨级以上产销量。另外, 超高镍产品也逐步贡献增量, 其中 9 系产品上半年销量 1.2 万吨, 占比近 25%。
- Q2 盈利大幅改善、预计下半年盈利有望进一步恢复。我们测算 24Q2 正极单吨利润 0.18 万元左右, 环比扭亏为盈, 主要由于制造成本控制、精细化管理, 以及钠电、锰铁锂等新业务亏损幅度收窄; 若扣除前驱体、锰铁锂、钠电等战略性业务投入, 三元正极上半年盈利 1.2 亿元, 单吨利润 0.23 万元左右。随着下半年海外出货占比持续提升, 韩国工厂一期年底有望实现盈亏平衡, 我们预计下半年利润将进一步改善。
- Q2 费用率同环比提升、经营性现金流转正。公司 Q2 费用率 7.9%, 同环比+4/+2pct; Q2 末存货 15 亿元, 较 Q1 末减少 1%。24H1 经营性现金流-8 亿元, 同减 188%, 其中 Q2 经营性净现金流 1.6 亿元, 环比转正; Q2 资本开支 2.2 亿元, 环减 51%。
- 盈利预测与投资评级: 考虑盈利仍受新业务亏损影响, 我们下调 2024-2026 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 2.2/4.8/7.6 亿元 (原预期为 5.0/9.7/13.3 亿元), 同比-62%/+116%/+59%, 对应 24-26 年 49x/23x/14x, 考虑公司作为三元正极龙头, 海外布局优势明显, 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)	22.25
一年最低/最高价	20.57/57.53
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	7,018.83
总市值(百万元)	10,747.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.36
资产负债率(% ,LF)	59.62
总股本(百万股)	483.03
流通 A 股(百万股)	315.45

相关研究

《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》

2024-04-30

《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	15,885	16,934	20,824	营业总收入	22,657	15,695	18,220	23,305
货币资金及交易性金融资产	5,797	6,799	6,466	7,518	营业成本(含金融类)	20,713	14,433	16,635	21,280
经营性应收款项	7,321	6,283	7,282	9,315	税金及附加	64	24	27	35
存货	1,533	2,373	2,734	3,498	销售费用	41	42	46	54
合同资产	0	0	0	0	管理费用	421	392	419	466
其他流动资产	386	430	451	493	研发费用	354	330	346	396
非流动资产	9,602	10,828	11,926	12,314	财务费用	71	124	110	110
长期股权投资	79	89	99	109	加:其他收益	152	110	91	93
固定资产及使用权资产	6,245	6,678	7,285	7,981	投资净收益	(137)	(47)	(55)	(70)
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	263	614	983
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	26,712	28,860	33,138	利润总额	773	288	624	993
流动负债	9,269	11,082	12,756	16,288	减:所得税	146	52	112	179
短期借款及一年内到期的非流动负债	701	100	100	100	净利润	628	236	512	815
经营性应付款项	8,341	5,812	6,699	8,569	减:少数股东损益	47	17	36	57
合同负债	4	2,887	3,327	4,256	归属母公司净利润	581	220	476	757
其他流动负债	224	2,284	2,631	3,363	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	0.46	0.99	1.57
非流动负债	5,100	5,100	5,100	5,100	EBIT	1,064	475	747	1,074
长期借款	4,819	4,819	4,819	4,819	EBITDA	1,534	1,361	1,858	2,396
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.58	8.04	8.70	8.69
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	2.56	1.40	2.61	3.25
其他非流动负债	258	258	258	258	收入增长率(%)	(24.78)	(30.73)	16.09	27.91
负债合计	14,369	16,182	17,856	21,388	归母净利润增长率(%)	(57.07)	(62.16)	116.49	59.19
归属母公司股东权益	8,698	8,942	9,380	10,069					
少数股东权益	1,572	1,588	1,624	1,681					
所有者权益合计	10,270	10,530	11,004	11,750					
负债和股东权益	24,639	26,712	28,860	33,138					

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	3,863	2,052	2,976	每股净资产(元)	17.96	18.47	19.37	20.79
投资活动现金流	(1,692)	(2,134)	(2,254)	(1,770)	最新发行在外股份(百万股)	483	483	483	483
筹资活动现金流	1,389	(727)	(139)	(165)	ROIC(%)	5.87	2.49	3.90	5.40
现金净增加额	1,487	1,001	(342)	1,042	ROE-摊薄(%)	6.68	2.46	5.07	7.52
折旧和摊销	470	886	1,111	1,322	资产负债率(%)	58.32	60.58	61.87	64.54
资本开支	(1,637)	(2,075)	(2,190)	(1,690)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.50	48.90	22.59	14.19
营运资本变动	279	2,468	228	678	P/B(现价)	1.24	1.20	1.15	1.07

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>