

容百科技（688005.SH）-2024年中报点评

二季度正极出货稳步提升，全球化布局扎实推进

优于大市

核心观点

公司2024H1实现归母净利润0.10亿元、同比-97%。公司2024H1实现营收68.88亿元，同比-47%；实现归母净利润0.10亿元、同比-97%；毛利率为7.79%、同比-0.11pct。公司2024Q2实现营收31.96亿元，同比-29%、环比-13%；实现归母净利润0.48亿元，同比-30%、环比扭亏为盈；毛利率为10.84%，同比+4.46pct、环比+5.69pct。

公司三元正极出货量持续提升，高镍与超高镍产品处于行业领先。2024H1公司在全球三元正极市占率为11%、蝉联榜首地位。公司2024H1三元正极销量达到5.3万吨，同比+17%；其中Q2销量为2.65万吨，同比+37%、环比基本持平。展望后续，伴随需求回暖以及国内外客户开拓，公司出货量有望持续增长。2024H1公司在国内高镍三元市场份额近40%，同比+5pct。公司9系超高镍产品已经实现稳定供货，2024H1出货量达1.2万吨，占比近25%。

公司海外基地布局进展顺利，海外客户陆续开拓。韩国区域，公司一期2万吨三元正极项目已建成、产量正稳步提升；二期4万吨三元正极项目预计2024年底完成建设。欧洲区域，公司通过投资并购完成对于英国JOHNSON MATTHEY公司波兰工厂的收购，并开始进行首期2万吨正极项目建设。美国区域，公司已完成北美子公司注册，北美工厂选址稳步推进。2024H1公司海外客户销量占比达到17%，同比+16pct。公司已与SK On等全球知名电池企业签订了合作备忘录，韩国正极工厂已通过多家国际客户审核。

受海外产能爬坡、新兴业务前期投入较高等影响，公司盈利短期承压。2024H1公司净利润为0.23亿元（未扣除少数股东损益数据），其中三元正极业务净利润近1.2亿元，前驱体、磷酸锰铁锂、钠电材料等战略性新兴产业净利润为-0.9亿元左右。公司韩国一期项目仍处于爬坡过程中，子公司JS株式会社在2024H1实现营收1.24亿元，实现净利润-1.12亿元。展望后续，公司韩国工厂产能利用率稳步提升、有望逐步扭亏为盈。同时，搭载磷酸锰铁锂材料的电动车型陆续上市，公司磷酸锰铁锂出货量有望快速增长，进而助推战略性新兴产业实现扭亏为盈。

风险提示：电动车销量不及预期；原材料价格大幅波动；三元需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到三元动力电池占比低迷造成的三元正极需求增速较缓、以及公司新业务与海外工厂发展前期对于盈利造成短期压力，我们下调盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润分别为2.04/4.93/6.81亿元，同比-65/+142/+38%，EPS为0.42/1.02/1.41元，动态PE为54/22/16倍。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,123	22,657	13,990	15,285	17,164
(+/-%)	193.6%	-24.8%	-38.3%	9.3%	12.3%
归母净利润(百万元)	1353	581	204	493	681
(+/-%)	48.5%	-57.1%	-64.8%	141.5%	38.0%
每股收益(元)	3.00	1.20	0.42	1.02	1.41
EBIT Margin	5.8%	4.7%	3.1%	5.5%	6.3%
净资产收益率(ROE)	19.1%	5.7%	2.5%	5.6%	7.3%
市盈率(PE)	7.6	19.0	53.9	22.3	16.2
EV/EBITDA	13.2	17.0	21.3	13.2	11.1
市净率(PB)	1.20	1.07	1.06	1.01	0.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：李全

010-88005313

021-60375434

wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn

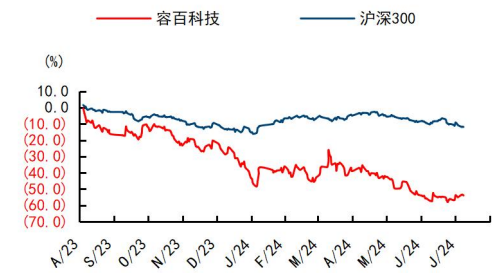
S0980520080003

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.77元
总市值/流通市值	10999/7183百万元
52周最高价/最低价	57.53/20.57元
近3个月日均成交额	184.89百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

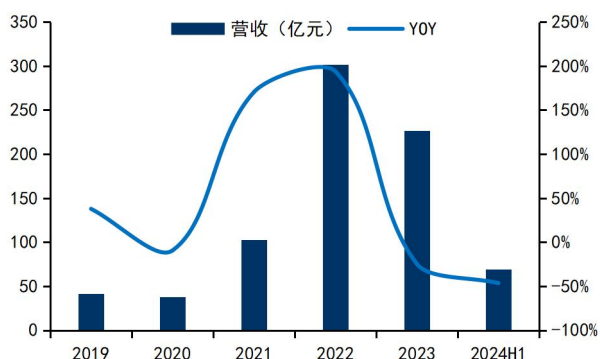
相关研究报告

- 《容百科技(688005.SH)-2023年中报点评-Q2正极出货环比下降,原料价格波动扰动盈利能力》——2023-07-31
- 《容百科技(688005.SH)-2023年一季度报点评-季度盈利能力表现出色,多元正极业务稳步推进》——2023-04-24
- 《容百科技(688005.SH)-2022年年报点评-四季度盈利稳步修复,正极业务持续拓展》——2023-03-30
- 《容百科技(688005.SH)-原料价格波动短期影响盈利水平,出货量环比稳定提升》——2022-10-21
- 《容百科技(688005.SH)-2022年中报业绩点评-盈利稳步提升,多正极体系布局快速推进》——2022-09-01

公司 2024H1 实现营收 68.88 亿元，同比-47%；实现归母净利润 0.10 亿元、同比-97%；毛利率为 7.79%、同比-0.11pct；净利率为 0.34%、同比-2.73pct。

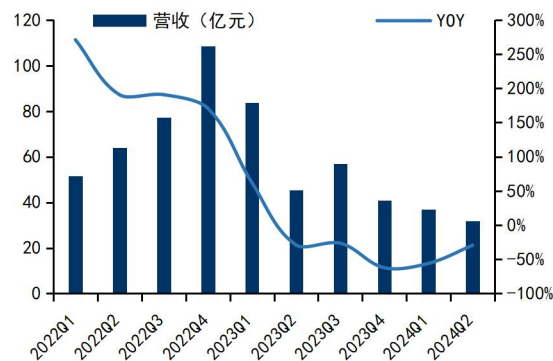
公司 2024Q2 实现营收 31.96 亿元，同比-29%、环比-13%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比-30%、环比扭亏为盈；毛利率为 10.84%，同比+4.46pct、环比+5.69pct；净利率为 1.90%，同比+0.16pct、环比+2.92pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



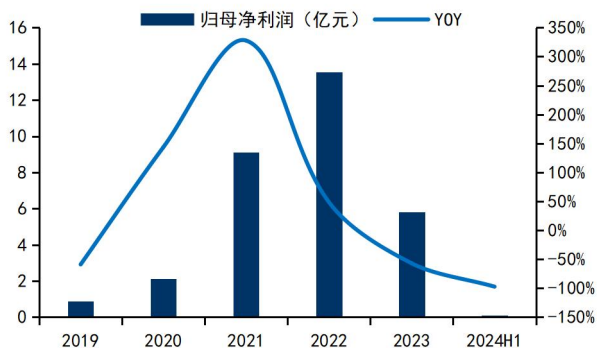
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



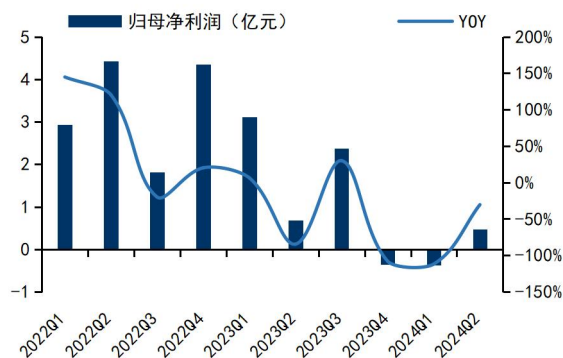
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

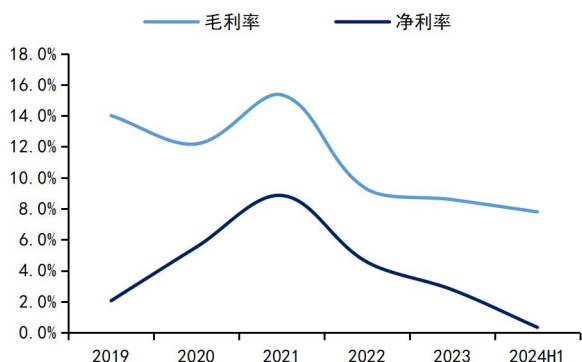
图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



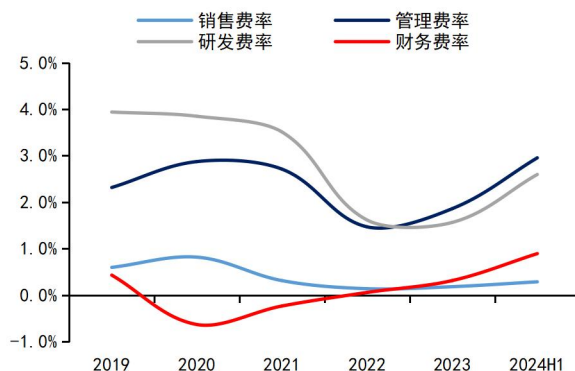
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比略有增长。公司 2024H1 期间费用率为 6.73%，同比+3.85pct；其中销售/管理/研发/财务费率分别为 0.29%/2.95%/2.60%/0.89%，同比+0.16/+1.39/+1.67/+0.64pct。

2024Q2 公司期间费用率为 7.94%，同比+4.22pct、环比+2.25pct。公司 2024Q2 销售/管理/研发/财务费率分别为 0.31%/3.33%/2.87%/1.42%，同比+0.12/+1.52/+1.38/+1.20pct，环比+0.05/+0.71/+0.52/+0.98pct。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2024Q2 末存货共计 15.35 亿元, 较 2024Q1 末减少 0.20 亿元。公司 2024H1 计提资产减值损失 0.16 亿元, 其中 Q2 计提资产减值损失 0.10 亿元。公司 2024H1 计提信用减值损失 0.15 亿元, 其中 Q2 计提信用减值损失 0.07 亿元。公司 2024H1 其他收益为 0.59 亿元, 其中 Q2 为 0.30 亿元。

公司三元正极出货量持续提升, 市场份额稳固。根据鑫椏锂电数据, 2024H1 全球三元正极产量为 47.9 万吨, 同比+2%, 公司市占率为 11%、继续蝉联榜首地位。公司 2024H1 三元正极业务实现营收 65.89 亿元、同比-44%; 三元正极销量达到 5.3 万吨, 同比+17%。公司 2024Q2 三元正极销量为 2.65 万吨, 同比+37%、环比基本持平。展望后续, 伴随市场需求回暖以及国内外客户持续开拓, 公司出货量有望持续增长。

公司高镍与超高镍产品技术处于行业领先。2024H1 公司在国内高镍三元市场份额近 40%, 同比+5pct。公司 9 系超高镍产品已经实现量产并稳定供货, 2024H1 出货量达到 1.2 万吨, 占比近 25%。

公司海外基地布局进展顺利, 海外客户陆续开拓。韩国区域, 公司一期 2 万吨三元正极项目已建成、目前产量正稳步提升; 二期 4 万吨三元正极项目预计 2024 年底完成建设; 前驱体 EMT 厂区产线改造基本完成, 年内将匹配海外客户出货; 磷酸盐完成韩国 2 万吨项目建设的论证, 预计 2026 年实现海外量产。

欧洲区域, 公司通过投资并购手段完成对于英国 JOHNSON MATTHEY BATTERY MATERIALS POLAND 公司波兰工厂的收购, 并开始进行首期 2 万吨项目建设。该项目原有厂房面积广阔, 厂房、实验楼、公辅配套等基础设施完整, 环评手续完备, 有望在 2025 年底前率先完成首期建设。

美国区域, 公司已完成北美子公司注册, 北美区域工厂选址稳步推进, 目前已经完成多轮选址筛选并与重点区域政府接洽推动。

2024H1 公司海外客户销量占比达到 17%, 同比+16pct。公司已与 SK On 等全球知名电池企业签订了合作备忘录, 韩国正极工厂已通过多家国际客户审核。

公司在磷酸锰铁锂、钠电正极等领域布局快速推进。2024H1 公司磷酸锰铁锂出货量同比增长 166%，已达到 2023 年全年出货总量。公司一代 EV 磷酸锰铁锂产品掺混三元方案在客户端锁定规格并实现首批量产，同时磷酸锰铁锂纯用方案完成头部客户定点。钠电方面，公司坚持推进层状氧化物和聚阴离子两条技术路线的产业化进程，保持对普鲁士类和硬碳材料的技术研究。公司层状氧化物钠电正极材料目前能量密度已经突破 165Wh/kg，并小批量交付给知名客户。

受海外产能爬坡、新兴业务前期投入较高等影响，公司盈利短期承压。2024H1 公司净利润为 0.23 亿元（未扣除少数股东损益数据），其中三元正极业务净利润约为 1.2 亿元，前驱体、磷酸锰铁锂、钠电材料等战略性业务净利润为-0.9 亿元左右。同时，公司韩国工厂一期项目仍处于爬坡过程中，子公司 JS 株式会在 2024H1 实现营收 1.24 亿元，实现净利润-1.12 亿元。

展望后续，公司韩国工厂产能利用率稳步提升、有望逐步实现扭亏为盈。同时，伴随搭载磷酸锰铁锂材料的电动车型陆续上市，公司磷酸锰铁锂出货量有望快速增长，进而助推战略性新兴产业板块实现扭亏为盈。

盈利预测

正极材料业务

公司正极主要产品包括三元正极、磷酸锰铁锂、钠电正极等。2024 年以来，新能源车销量增长放缓，正极材料行业需求增速显著下滑。同时，磷酸铁锂电池凭借其性价比优势、装机占比维持较高位置，使得三元材料需求量增长疲软。此外，正极原材料价格下降、正极售价呈下行趋势，从而对营收或产生消极影响。

基于上述原因，我们下调公司正极材料业务营收增速，假设 2024-2026 年销量增速为+21%/+20%/+21%，正极营收增速为-37%/+9%/+12%。

毛利率方面，2024H1 由于下游需求较弱、公司产能利用率偏低，同时海外工厂爬坡以及新兴业务处于早期发展阶段，亦对盈利能力产生消极影响。展望后续，伴随公司海外客户持续开拓，正极销量有望快速增长、海外工厂有望逐步实现扭亏为盈。同时公司锰铁锂、钠电等新兴业务发展迅速，后续有望陆续开始贡献利润。由此我们假设公司正极材料业务 2024-2026 年毛利率为 9.1%/11.4%/11.8%。

前驱体业务与材料销售业务：公司相关业务经营稳健，营业收入有望稳定增长，盈利能力有望保持相对稳定。

表1: 主营业务拆分

	2023	2024E	2025E	2026E
正极业务				
营业收入 (亿元)	209.7	132.5	144.3	162.0
YoY	-23%	-37%	9%	12%
毛利润 (亿元)	15.9	12.1	16.4	19.2
毛利率 (%)	7.6%	9.1%	11.4%	11.8%
前驱体				
营业收入 (亿元)	1.4	1.5	1.6	1.7
YoY	9%	2%	6%	7%
毛利润 (亿元)	0.0	0.1	0.2	0.2
毛利率 (%)	0.3%	9.0%	10.0%	10.0%
材料销售				
营业收入 (亿元)		5.0	6.0	7.0
YoY			20%	17%
毛利润 (亿元)		1.1	1.4	1.6
毛利率 (%)		22.9%	23.0%	23.0%
其他业务				
营业收入 (亿元)	15.5	0.9	1.0	1.0
YoY	-44%	-94%	11%	0%
毛利润 (亿元)	3.5	0.3	0.4	0.4
毛利率 (%)	22.7%	36.0%	35.0%	35.0%
合计				
营业收入 (亿元)	226.6	139.9	152.8	171.6
YoY	-25%	-38%	9%	12%
毛利润 (亿元)	19.4	13.7	18.3	21.3
毛利率 (%)	8.6%	9.8%	12.0%	12.4%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理与预测

费用率假设如下:

销售费用: 考虑到公司正积极开拓客户群体、加速出海步伐, 未来几年销售费用或维持小幅增长态势。由此, 我们假设 2024-2026 年公司销售费用率为 0.3/0.3/0.3%。

管理费用: 考虑到公司生产规模持续扩大、产能扩张稳步推进, 管理费用或稳步提升; 而收入增长对费用率具有一定摊薄效果。由此, 我们假设 2024-2026 年公司管理费用率为 3.2/3.1/2.9%。

研发费用: 考虑到公司处于技术密集型行业, 且仍需进行产品的持续迭代升级与新产品的开发, 研发费用仍将持续投入。由此, 我们假设 2024-2026 年公司研发费用率为 2.9/2.7/2.5%。

综上所述, 我们预计公司 2024-2026 年营收为 139.9/152.8/171.6 亿元, 同比 -38%/+9%/+12%; 毛利率分别为 9.8/12.0/12.4%, 实现归母净利润分别为 2.04/4.93/6.81 亿元, 同比 -65%/+142%/+38%。

投资建议：维持“优于大市”评级

考虑到三元动力电池占比低迷造成的三元正极需求增速较缓、以及公司新业务与海外工厂发展前期对于盈利造成短期压力，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现归母净利润分别为 2.04/4.93/6.81 亿元，同比-65/+142/+38%，EPS 为 0.42/1.02/1.41 元，动态 PE 为 54/22/16 倍。

表2：可比公司估值表（2024 年 8 月 7 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
688005	容百科技	22.77	109.99	0.42	1.02	1.41	53.86	22.30	16.16	优于大市
300073	当升科技	29.51	149.47	2.01	2.36	2.86	14.68	12.50	10.32	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5001	5674	5000	5000	5000	营业收入	30123	22657	13990	15285	17164
应收款项	4184	3741	2491	2931	3527	营业成本	27332	20713	12619	13457	15034
存货净额	3297	1533	1342	1466	1646	营业税金及附加	58	64	60	64	70
其他流动资产	3792	3633	1388	1346	1503	销售费用	42	41	43	46	51
流动资产合计	17117	15037	10585	11119	12082	管理费用	442	421	467	492	524
固定资产	7190	8291	9579	9436	9685	研发费用	487	354	399	413	429
无形资产及其他	573	656	630	604	577	财务费用	17	71	134	138	139
其他长期资产	642	576	280	306	343	投资收益	(98)	(137)	0	0	0
长期股权投资	139	79	79	79	79	资产减值及公允价值变动	(97)	(255)	(75)	(50)	(20)
资产总计	25660	24639	21152	21543	22766	其他收入	68	144	126	126	126
短期借款及交易性金融负债	2360	701	2292	2315	2496	营业利润	1618	744	319	750	1022
应付款项	11430	8341	3130	2946	3289	营业外净收支	(36)	29	0	0	0
其他流动负债	305	224	250	263	293	利润总额	1583	773	319	750	1022
流动负债合计	14176	9269	5673	5525	6078	所得税费用	208	146	64	150	204
长期借款及应付债券	2678	4819	4819	4819	4819	少数股东损益	(21)	(47)	51	107	137
其他长期负债	254	281	281	281	281	归属于母公司净利润	1353	581	204	493	681
长期负债合计	2932	5100	5100	5100	5100	现金流量表 (百万元)					
负债合计	17108	14369	10773	10625	11178	净利润	1353	581	204	493	681
少数股东权益	1588	1572	1623	1730	1867	资产减值准备	20	278	5	(10)	(20)
股东权益	6965	8698	8756	9189	9721	折旧摊销	314	434	592	805	911
负债和股东权益总计	25660	24639	21152	21543	22766	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	17	71	134	138	139
每股收益	3.00	1.20	0.42	1.02	1.41	营运资本变动	(1606)	(442)	(1410)	(705)	(590)
每股红利	0.30	0.30	0.13	0.31	0.42	其它	(322)	945	180	255	296
每股净资产	18.97	21.21	21.49	22.60	23.99	经营活动现金流	(241)	1795	(429)	839	1278
ROIC	16%	6%	2%	4%	5%	资本开支	(3091)	(1637)	(1853)	(636)	(1134)
ROE	19%	6%	2%	6%	7%	其它投资现金流	28	(55)	296	(26)	(38)
毛利率	9%	9%	10%	12%	12%	投资活动现金流	(3062)	(1692)	(1557)	(662)	(1171)
EBIT Margin	6%	5%	3%	5%	6%	权益性融资	274	1289	(1)	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	7%	11%	12%	负债净变化	4312	308	1592	23	180
收入增长	194%	-25%	-38%	9%	12%	支付股利、利息	(92)	(136)	(145)	(61)	(148)
净利润增长率	49%	-57%	-65%	142%	38%	其它融资现金流	2277	(1833)	1592	23	180
资产负债率	67%	58%	51%	49%	49%	融资活动现金流	4477	1389	1312	(176)	(107)
息率	1.3%	1.3%	0.6%	1.3%	1.9%	现金净变动	1174	1493	(674)	0	0
P/E	7.59	18.98	53.86	22.30	16.16	货币资金的期初余额	2585	5001	5674	5000	5000
P/B	1.20	1.07	1.06	1.01	0.95	货币资金的期末余额	5001	5674	5000	5000	5000
EV/EBITDA	13.19	16.96	21.35	13.15	11.13	企业自由现金流	(2853)	(782)	(2329)	135	52
						权益自由现金流	1444	(532)	(844)	47	122

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032