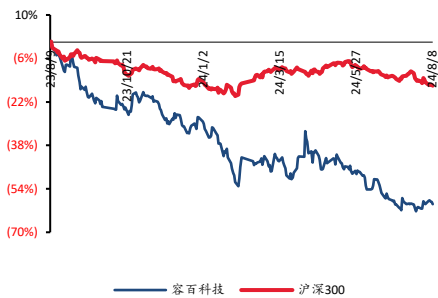


容百科技 2024 年半年报业绩点评：Q2 业绩环比大幅改善，新业务及海外布局持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.83/4.83
总市值/流通(亿元)	107.23/107.23
12个月内最高/最低价(元)	57.53/20.57

相关研究报告

<<容百科技(688005):高镍三元锂电龙头>>--2019-07-12

证券分析师:刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

研究助理:谭甘露

电话:

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122100017

事件: 公司发布 2024 年半年报, 2024 年上半年公司实现营收 68.88 亿元, 同比-46.58%; 归母净利润 0.1 亿元, 同比-97.29%; 实现扣非净利润-0.04 亿元, 同比-101.17%。其中 Q2 实现营收 32 亿元, 环比-13%, 归母净利润 0.48 亿元, 环比扭亏, 扣非净利 0.35 亿元, 环比扭亏。

Q2 业绩环比大幅改善, 毛利率大幅提升。 公司毛利率 10.8%, 同环比+4.5pct/+5.7pct。毛利率提升的主要原因在于, 公司通过降低制造成本、精细化运营管理原材料及售价降低营业成本, 同时钠电、磷酸锰铁锂业务亏损环比收窄。

三元正极材料销量超行业增速, 高镍三元市占率大幅提升。 上半年三元正极材料销量 5.3 万吨, 同比增长近 17% (行业增速约 15%)。我们估计 Q2 销量 2.65 万吨, 同比+37.4%, 远超行业增速, 预计 Q3 单月出货稳定在 1 万吨以上, 预计全年出货 12 万吨。公司高镍三元正极在国内的市场份额接近 40%, 同比+5pct, 其中 9 系上半年销量 1.2 万吨。

新业务及海外布局加速推进, 将逐步贡献利润。 新业务方面, 上半年磷酸锰铁锂出货同比+166%, 下半年有望实现单月盈利; 聚阴离子(钠电池正极材料)获得国内头部客户的验证认可。海外布局方面, 1) 公司通过投资并购手段开展了欧洲工厂选址布局, 目前已经完成了英国 JM 公司波兰工厂的收购, 并开始进行首期 2 万吨项目建设, 有望 2025 年底前完成建设; 2) 韩国工厂上半年陆续完成了海外知名客户的认证, 并且实现了批量生产, 三季度开始陆续放量。预计随着日韩、欧美客户的放量, 年底会达到月产千吨级以上的产销量, 一期工程有望实现盈亏平衡, 2025 年上半年有望实现盈利。

投资建议: 考虑公司市占率提升、海外市场布局领先, 预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别 150.72/186.68/299.00 为亿元, 同比-33.48%/+23.86%/+60.17%; 归母净利润分别为 2.31/4.89/7.93 亿元, 同比增长-60.18%/+111.54%/+62.11%。对应 EPS 0.48/1.01/1.64 元。当前股价对应 PE 48.03/22.70/14.01。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、下游需求不及预期、新技术发展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	22,657.27	15,072.34	18,667.93	29,900.00
增长率(%)	-24.78%	-33.48%	23.86%	60.17%
归母净利润(百万元)	580.91	231.31	489.32	793.22
增长率(%)	-57.07%	-60.18%	111.54%	62.11%
EPS(元/股)	1.27	0.48	1.01	1.64
市盈率(P/E)	31.34	48.03	22.70	14.01

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,001	5,674	7,345	9,211	11,505
应收和预付款项	4,956	4,075	2,713	3,358	5,380
存货	3,297	1,533	982	1,167	1,884
其他流动资产	3,862	3,756	2,641	3,169	4,821
流动资产合计	17,117	15,037	13,681	16,905	23,590
长期股权投资	139	79	19	-41	-101
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4,579	6,201	7,463	8,557	9,485
在建工程	2,611	2,090	1,568	1,047	526
无形资产开发支出	573	656	740	823	906
长期待摊费用	78	119	119	119	119
其他非流动资产	17,680	15,495	14,252	17,484	24,176
资产总计	25,660	24,639	24,160	27,989	35,111
短期借款	1,963	200	200	200	200
应付和预收款项	11,430	8,341	5,617	6,895	11,069
长期借款	2,678	4,819	6,819	8,819	10,819
其他负债	1,036	1,010	1,232	1,267	1,380
负债合计	17,108	14,369	13,867	17,181	23,467
股本	451	484	483	483	483
资本公积	3,917	5,225	5,195	5,195	5,195
留存收益	2,638	3,083	3,300	3,789	4,582
归母公司股东权益	6,965	8,698	8,696	9,185	9,978
少数股东权益	1,588	1,572	1,597	1,623	1,665
股东权益合计	8,552	10,270	10,293	10,808	11,643
负债和股东权益	25,660	24,639	24,160	27,989	35,111

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-241	1,795	1,538	1,782	2,338
投资性现金流	-3,062	-1,692	-1,737	-1,681	-1,749
融资性现金流	4,477	1,389	1,884	1,765	1,705
现金增加额	1,191	1,487	1,671	1,866	2,294

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,123	22,657	15,072	18,668	29,900
营业成本	27,332	20,713	13,948	17,123	27,486
营业税金及附加	58	64	43	53	84
销售费用	42	41	27	34	54
管理费用	442	421	362	347	556
财务费用	17	71	130	177	222
资产减值损失	-58	-267	-50	-50	-50
投资收益	-98	-137	-91	-113	-181
公允价值变动	-18	-8	0	0	0
营业利润	1,618	744	287	605	999
其他非经营损益	-36	29	30	30	30
利润总额	1,583	773	317	635	1,029
所得税	208	146	60	120	194
净利润	1,374	628	257	515	835
少数股东损益	21	47	26	26	42
归母股东净利润	1,353	581	231	489	793

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	9.26%	8.58%	7.46%	8.28%	8.07%
销售净利率	4.49%	2.56%	1.53%	2.62%	2.65%
销售收入增长率	193.62%	-24.78%	-33.48%	23.86%	60.17%
EBIT 增长率	79.45%	-45.10%	-54.17%	81.70%	54.17%
净利润增长率	48.54%	-57.07%	-60.18%	111.54%	62.11%
ROE	19.43%	6.68%	2.66%	5.33%	7.95%
ROA	5.27%	2.36%	0.96%	1.75%	2.26%
ROIC	11.32%	5.00%	2.00%	3.19%	4.33%
EPS (X)	3.00	1.27	0.48	1.01	1.64
PE (X)	22.92	31.34	48.03	22.70	14.01
PB (X)	4.45	2.22	1.28	1.21	1.11
PS (X)	1.03	0.85	0.74	0.60	0.37
EV/EBITDA (X)	14.72	13.25	9.11	6.50	4.74

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。