

容百科技(688005)

报告日期: 2023年05月04日

## 高镍份额全球第一, 韩国基地放量在即

### ——容百科技 2022 年和 2023 年一季度业绩点评报告

#### 投资事件

(1) 2022 年, 公司营业收入 301.23 亿元, 同比增长 193.62%; 归母净利润 13.53 亿元, 同比增长 48.54%。

(2) 2023 年第一季度, 公司营业收入为 83.68 亿元, 同比增长 61.91%; 归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 6.29%。

#### 投资要点

##### □ 2022 年三元销量近 9 万吨, 高镍市场份额全球第一

2022 年, 公司高镍 8 系及以上三元正极产品合计销量近 9 万吨, 同比增长 70.13%, 其中, 高镍低钴、超高镍等前沿材料已实现千吨级出货。据鑫椏资讯统计, 2022 年公司高镍三元正极材料国内市占率为 33%, 连续三年行业第一, 连续两年保持全球市占率第一, 领先优势不断扩大。2023 年一季度公司正极材料销量 2.61 万吨, 同比增长 50%, 市场表现好于行业。

##### □ 25 万吨产能预计于 23Q2 末达产, 韩国基地放量在即

公司已建成 25 万吨/年的正极产能, 预计 2023 年二季度末全部达产, 其中韩国忠州基地已建成 2 万吨/年高镍正极材料产能, 产线已完成日韩欧美主流客户的审核验证, 具备放量基础, 预计在 2023 年下半年逐步起量, 全年出货预计达到数千吨。

##### □ 锰铁锂和钠电正极进展顺利, 产品矩阵逐渐丰富

公司将在 2023 年加快布局发展磷酸锰铁锂(LMFP)和钠电正极材料业务, 其中, 2022 年收购斯科兰德及其旗下子公司, 现有 LMFP 产能 6200 吨/年, 累计出货近千吨级; 公司布局钠电正极三大路线, 已与几十家下游客户完成送样验证, 现有钠电正极材料产能约 1.5 万吨/年, 2022 年累计出货几十吨级, 综合开发能力与量产进度处于行业领先水平。

##### □ 盈利预测与估值

**下调盈利预测, 维持“买入”评级。**公司是全球领先的三元正极龙头企业, 新产品和韩国基地放量在即。考虑到市场竞争加剧、行业需求增速下行, 我们下调公司 2023-2024 年归母净利润分别至 17.09、22.01 亿元(下调前分别为 20.77、25.64 亿元), 新增 2025 年盈利预测为 26.45 亿元, 对应 EPS 分别为 3.79、4.88、5.86 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 18、14、11 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

锂电池技术路线变动滞后, 产能利用率较低, 海外业务开展法律政策变化等。

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30123.00	34586.01	41554.89	47344.83
(+/-) (%)	193.62%	14.82%	20.15%	13.93%
归母净利润	1353.23	1708.88	2201.39	2644.96
(+/-) (%)	48.54%	26.28%	28.82%	20.15%
每股收益(元)	3.00	3.79	4.88	5.86
P/E	22.16	17.55	13.62	11.34
毛利率	9.26%	11.12%	11.57%	11.92%
ROE	19.35%	18.07%	19.18%	18.97%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

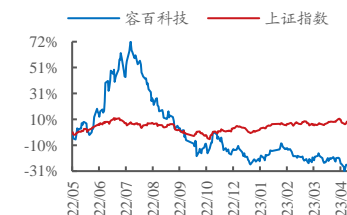
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 66.48
总市值(百万元)	29,974.72
总股本(百万股)	450.88

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《22Q4 盈利水平恢复, 已具备向海外放量基础——容百科技 2022 年业绩预告点评报告》 2022.12.29
- 《正极全产品加速覆盖, 前沿产品行业领先——容百科技 (688005) 深度报告》 2022.11.03
- 《【浙商电新】容百科技 (688005) 2021 年年报点评: 产品量价齐升保障业绩高增, 供应链布局深化》 2022.03.31

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	17117	25686	24612	32345
现金	5001	5251	8982	8759
交易性金融资产	70	70	70	70
应收账款	2235	8856	3946	10456
其它应收款	58	75	97	127
预付账款	772	849	934	1028
存货	3297	4901	4898	6222
其他	5684	5684	5684	5684
<b>非流动资产</b>	8544	9584	10371	10920
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	139	139	139	139
固定资产	4579	6183	7249	7945
无形资产	573	559	544	529
在建工程	2611	2055	1778	1639
其他	642	648	661	667
<b>资产总计</b>	25660	35270	34983	43265
<b>流动负债</b>	14176	21498	18456	23557
短期借款	1963	3869	1096	1295
应付款项	11430	17315	17044	21948
预收账款	17	17	17	17
其他	766	298	298	298
<b>非流动负债</b>	2932	3410	3930	4424
长期借款	2678	3178	3678	4178
其他	254	231	251	245
<b>负债合计</b>	17108	24908	22385	27981
少数股东权益	1588	1614	1649	1690
归属母公司股东权益	6965	8748	10949	13594
<b>负债和股东权益</b>	25660	35270	34983	43265

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(241)	(12)	7812	817
净利润	1374	1736	2236	2686
折旧摊销	330	476	738	970
财务费用	17	320	297	225
投资损失	98	0	0	0
营运资金变动	7	(1038)	4427	(1877)
其它	(2068)	(1506)	114	(1188)
<b>投资活动现金流</b>	(3062)	(1510)	(1512)	(1513)
资本支出	(2451)	(1500)	(1500)	(1500)
长期投资	(106)	0	0	0
其他	(505)	(10)	(12)	(13)
<b>筹资活动现金流</b>	4477	1773	(2570)	473
短期借款	1462	1905	(2772)	198
长期借款	2035	500	500	500
其他	980	(633)	(297)	(225)
<b>现金净增加额</b>	1174	250	3731	(223)

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	30123	34586	41555	47345
营业成本	27332	30741	36745	41700
营业税金及附加	58	67	80	92
营业费用	42	48	79	114
管理费用	442	588	748	900
研发费用	487	719	906	1079
财务费用	17	320	297	225
资产减值损失	97	104	125	142
公允价值变动损益	(18)	0	0	0
投资净收益	(98)	0	0	0
其他经营收益	86	0	0	0
<b>营业利润</b>	1618	1998	2574	3093
营业外收支	(36)	0	0	0
<b>利润总额</b>	1583	1998	2574	3093
所得税	208	263	339	407
<b>净利润</b>	1374	1736	2236	2686
少数股东损益	21	27	34	41
<b>归属母公司净利润</b>	1353	1709	2201	2645
<b>EBITDA</b>	2130	2789	3603	4283
<b>EPS (最新摊薄)</b>	3.00	3.79	4.88	5.86

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	193.62%	14.82%	20.15%	13.93%
营业利润	59.28%	23.48%	28.82%	20.15%
归属母公司净利润	48.54%	26.28%	28.82%	20.15%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.26%	11.12%	11.57%	11.92%
净利率	4.56%	5.02%	5.38%	5.67%
ROE	19.35%	18.07%	19.18%	18.97%
ROIC	13.00%	12.69%	15.80%	15.07%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	66.67%	70.62%	63.99%	64.67%
净负债比率	29.45%	28.33%	21.37%	19.59%
流动比率	1.21	1.19	1.33	1.37
速动比率	0.97	0.97	1.07	1.11
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.49	1.14	1.18	1.21
应收账款周转率	23.40	6.50	6.50	6.50
应付账款周转率	8.95	5.50	5.50	5.50
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.00	3.79	4.88	5.86
每股经营现金	-0.53	-0.03	17.32	1.81
每股净资产	15.45	19.40	24.28	30.14
<b>估值比率</b>				
P/E	22.16	17.55	13.62	11.34
P/B	4.30	3.43	2.74	2.21
EV/EBITDA	15.29	11.96	7.60	6.62

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>