

2023 年 04 月 23 日

公司研究

评级: 买入 (维持)

研究所

 证券分析师: 李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn

业绩符合预期, 继续加码海外布局

——容百科技 (688005) 2022 年年报及 2023 年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/21

表现	1M	3M	12M
容百科技	-8.0%	-12.1%	-29.8%
沪深 300	1.3%	-3.6%	0.9%

市场数据

2023/04/21

当前价格 (元)	67.12
52 周价格区间 (元)	66.01-168.00
总市值 (百万)	30,263.28
流通市值 (百万)	18,821.73
总股本 (万股)	45,088.33
流通股本 (万股)	28,041.91
日均成交额 (百万)	446.38
近一月换手 (%)	2.34

相关报告

《——容百科技 (688005) 年报点评: 高镍龙头一体化局部加快, 量利齐升 (买入)*电气设备*李航, 邱迪》——2022-04-01

事件:

容百科技发布 2022 年年报: 2022 年, 公司实现营业收入 301.23 亿元, 同比增长 193.62%; 实现归属上市公司净利润 13.53 亿元, 同比增长 48.54%。

容百科技发布 2023 年一季报: 2023 年一季度, 公司实现营业收入 83.68 亿元, 同比增长 61.91%; 实现归属上市公司净利润 3.11 亿元, 同比增长 6.29%。

投资要点:

- **三元市占率蝉联全球第一, 截止 2022 年底已建成正极产能 25 万吨:** 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。截止 2022 年底公司已建成 25 万吨/年的正极产能, 拥有湖北鄂州、湖北仙桃、贵州遵义和韩国忠州四大正极材料基地。2023 年一季度公司正极材料销量 2.61 万吨, 同比增长 50%, 保持高增速, 市场占有率进一步提升。公司 Ni90、NCA 及超高镍系列产品累计出货超千吨。
- **公司并购整合布局磷酸锰铁锂+推出钠电正极材料, 正极版图不断完善:** 2022 年, 公司通过收购斯科兰德及其旗下子公司, 正式布局磷酸锰铁锂 (LMFP) 领域。公司现有产能 6200 吨/年, 是唯一实现磷酸锰铁锂大规模量产的企业, 产品在销市场覆盖 3C 数码、动力电池等领域, 并在国内外多家知名电池客户的产品开发中处于领先位置。钠电方面, 公司全面布局了层状氧化物、普鲁士蓝/白及聚阴离子三个技术方向, 并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, 公司钠电正极材料累计销售几十吨级, 综合开发能力与量产进度处于行业领先水平。
- **全球化战略布局快速推进, 韩国产能和客户开发进展显著:** 公司韩

国忠州基地是中国企业在海外建成的第一个高镍正极产能项目，韩国产能稀缺性明显。2022 年，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。2023 年一季度，韩国基地顺利实现投产，陆续完成海外客户认证，实现百吨级批量出货。

- **盈利预测和投资评级：**考虑碳酸锂价格急跌产生的减值损失，我们调整 2023-2025 年公司归母净利润预测为 15.6 亿元、19.9 亿元、26.8 亿元，当前股价对应 PE 为 19、15、11 倍，考虑锂价波动所带来的损失为短期损失，而公司在三元领域龙头地位明显，且新品磷酸锰铁锂和钠电有望放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；产能释放不及预期；产品研发不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	30123	34286	38887	45554
增长率（%）	194	14	13	17
归母净利润（百万元）	1353	1564	1985	2681
增长率（%）	49	16	27	35
摊薄每股收益（元）	3.00	3.47	4.40	5.95
ROE（%）	19	18	19	20
P/E	22.92	19.35	15.25	11.29
P/B	4.45	3.55	2.88	2.29
P/S	1.03	0.88	0.78	0.66
EV/EBITDA	14.72	11.60	9.69	6.05

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：股价日期为 2023 年 4 月 21 日

附表：容百科技盈利预测表

证券代码:	688005	股价:	67.12	投资评级:	买入	日期:	2023/04/21		
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	19%	18%	19%	20%	EPS	3.00	3.47	4.40	5.95
毛利率	9%	8%	8%	9%	BVPS	15.45	18.92	23.32	29.26
期间费率	2%	1%	1%	1%	估值				
销售净利率	4%	5%	5%	6%	P/E	22.92	19.35	15.25	11.29
成长能力					P/B	4.45	3.55	2.88	2.29
收入增长率	194%	14%	13%	17%	P/S	1.03	0.88	0.78	0.66
利润增长率	49%	16%	27%	35%					
营运能力					利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	1.17	1.25	1.19	1.22	营业收入	30123	34286	38887	45554
应收账款周转率	7.94	17.93	8.57	15.17	营业成本	27332	31474	35582	41454
存货周转率	9.14	13.95	9.63	12.91	营业税金及附加	58	69	78	91
偿债能力					销售费用	42	48	54	46
资产负债率	67%	63%	63%	60%	管理费用	442	480	506	501
流动比	1.21	1.25	1.28	1.41	财务费用	17	-20	-25	-31
速动比	0.90	1.02	1.00	1.17	其他费用/（-收入）	487	514	506	501
					营业利润	1618	1806	2283	3092
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-36	-10	-5	-15
现金及现金等价物	5071	8805	8354	14184	利润总额	1583	1796	2278	3077
应收款项	4184	1939	4944	3156	所得税费用	208	215	273	369
存货净额	3297	2458	4040	3528	净利润	1374	1580	2005	2708
其他流动资产	4564	5090	5779	6664	少数股东损益	21	16	20	27
流动资产合计	17117	18292	23117	27531	归属于母公司净利润	1353	1564	1985	2681
固定资产	4579	4684	4559	4495					
在建工程	2611	3111	3511	3711	现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	1215	1330	1378	1458	经营活动现金流	-241	4594	415	5932
长期股权投资	139	119	134	144	净利润	1353	1564	1985	2681
资产总计	25660	27535	32699	37339	少数股东权益	21	16	20	27
短期借款	1963	2463	2763	2963	折旧摊销	336	511	537	577
应付款项	11430	11302	14396	15543	公允价值变动	18	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-2111	2476	-2152	2595
其他流动负债	783	854	913	997	投资活动现金流	-3062	-1243	-921	-868
流动负债合计	14176	14619	18073	19504	资本支出	-3088	-1220	-845	-806
长期借款及应付债券	2678	2528	2228	2728	长期投资	-140	-10	-65	-75
其他长期负债	254	256	261	262	其他	165	-13	-11	13
长期负债合计	2932	2784	2489	2990	筹资活动现金流	4477	352	5	701
负债合计	17108	17403	20561	22493	债务融资	3785	352	5	701
股本	451	451	451	451	权益融资	917	0	0	0
股东权益	8552	10132	12137	14845	其它	-225	0	0	0
负债和股东权益总计	25660	27535	32699	37339	现金净增加额	1191	3703	-501	5764

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。