

强化海外布局拔高成长性，新品放量打造平台优势

2023 年 03 月 30 日

➤ **事件说明。**公司发布 2022 年年报，全年实现营收 301.23 亿元，同比+193.6%；实现归母净利 13.53 亿元，同比+48.5%；实现归母扣非净利 13.17 亿元，同比+62.9%。

➤ **Q4 业绩。**从 Q4 单季度看，公司营收 108.43 亿元，同比+170.5%，环比+40.2%；归母净利润为 4.35 亿元，同比+20.2%，环比+139%；归母扣非净利 4.06 亿元，同比+19.8%，环比+116%。

➤ **月万吨级供货能力巩固，单吨盈利回归。**出货量方面：Q4 销量约 3 万吨，环比增长 20%，延续 9 月份的万吨级供货能力。**吨净利方面：**Q4 单吨净利预计为 1.45 万元/吨，环比增长 98.6%，顺利扭转 Q3 因出货节奏和原料价格波动时间错配带来的影响，盈利水平恢复。**回首与展望：**2022 年全年看，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%，单吨净利预计 1.5 万元/吨。受益于高镍三元相对较高技术壁垒及全球一体化布局，公司产品定价弹性或进一步提升，盈利有望保持在良好水平。

➤ **强化全球产能布局，或有力提升量利空间。**公司已建成 25 万吨/年的正极产能，未来三年预计每年计划新增产能 10-15 万吨，2025 年年底产能达 60 万吨。自始至终深耕高镍三元路线，22 年国内市占率为 33%，连续两年保持全球市占率第一。公司前瞻性着眼海外布局，韩国工厂的顺利投产一方面可助力公司享受出口至欧美市场的零关税政策，一方面可获得美国 IRA 法案下的税收补贴优惠，从而有效降低由此带来的不利影响并领先国内同业。截至 2022 年底，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，随着产能爬坡放量，公司有望分享海外市场高增长红利及丰厚价值链分配。

➤ **积极开拓新技术，LMFP 和钠电正极贡献新增量。**新技术方面，公司高镍低钴、超高镍 9 系等前沿材料已实现千吨级出货。此外，公司加快布局发展 LMFP 和钠电正极：1) LMFP：具备 6200 吨/年 LMFP 产能，实现千吨级量产出货。同时，新一代高锰铁比产品及锰铁锂与三元掺混产品均取得技术突破，已实现小规模量产，部分客户进入批稳测试阶段。2) 钠电池正极：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，累计销售几十吨级。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 341.35/366.52/488.88 亿元，同比+13.3%/+7.4%/+33.4%；归母净利润分别为 16.94/20.70/32.62 亿元，同比+25.2%/+22.2%/+57.6%。3 月 30 日收盘价对应 PE 为 18x/15x/9x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	30,123	34,135	36,652	48,888
增长率 (%)	193.6	13.3	7.4	33.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,353	1,694	2,070	3,262
增长率 (%)	48.5	25.2	22.2	57.6
每股收益 (元)	3.00	3.76	4.59	7.23
PE	23	18	15	9
PB	4.4	3.6	2.9	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

68.15 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.容百科技 (688005.SH) 三季报点评：Q3 业绩承压，高镍龙头一体化布局优势显著-2022/10/23

2.容百科技 (688005.SH) 半年度业绩点评：产能释放驱动业绩高增，新材料打造多元成长曲线-2022/08/31

3.容百科技 (688005.SH) H1 业绩预告点评：业绩超预期，下半年看到钠电、中镍高压等落地-2022/07/13

4.容百科技 (688005.SH) 2021 年业绩预告点评：单吨盈利维持高位，高镍龙头快速增长-2022/01/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	30,123	34,135	36,652	48,888
营业成本	27,332	30,724	32,806	43,514
营业税金及附加	58	65	70	93
销售费用	42	68	73	98
管理费用	442	614	586	684
研发费用	487	683	733	831
EBIT	1,774	2,015	2,420	3,717
财务费用	17	141	130	111
资产减值损失	-58	-15	-15	-15
投资收益	-98	34	37	49
营业利润	1,618	1,893	2,312	3,641
营业外收支	-36	-4	-4	-4
利润总额	1,583	1,889	2,308	3,637
所得税	208	195	238	375
净利润	1,374	1,694	2,070	3,262
归属于母公司净利润	1,353	1,694	2,070	3,262
EBITDA	2,110	2,548	3,018	4,348

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,001	5,760	7,025	10,465
应收账款及票据	4,184	5,753	3,858	8,962
预付款项	772	2,151	2,296	3,046
存货	3,297	3,521	4,661	6,923
其他流动资产	3,862	3,892	4,084	5,924
流动资产合计	17,117	21,076	21,924	35,320
长期股权投资	139	139	139	139
固定资产	4,579	5,283	5,756	5,950
无形资产	573	638	701	762
非流动资产合计	8,544	9,105	9,197	8,951
资产合计	25,660	30,181	31,121	44,270
短期借款	1,963	1,963	1,963	1,963
应付账款及票据	11,430	14,174	13,165	23,097
其他流动负债	783	1,002	1,043	1,253
流动负债合计	14,176	17,139	16,172	26,313
长期借款	2,678	2,678	2,678	2,678
其他长期负债	254	254	254	254
非流动负债合计	2,932	2,932	2,932	2,932
负债合计	17,108	20,071	19,103	29,245
股本	451	451	451	451
少数股东权益	1,588	1,588	1,588	1,588
股东权益合计	8,552	10,110	12,018	15,026
负债和股东权益合计	25,660	30,181	31,121	44,270

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	193.62	13.32	7.37	33.39
EBIT 增长率	79.45	13.55	20.11	53.62
净利润增长率	48.54	25.19	22.18	57.57
盈利能力 (%)				
毛利率	9.26	9.99	10.49	10.99
净利润率	4.49	4.96	5.65	6.67
总资产收益率 ROA	5.27	5.61	6.65	7.37
净资产收益率 ROE	19.43	19.88	19.85	24.27
偿债能力				
流动比率	1.21	1.23	1.36	1.34
速动比率	0.90	0.88	0.91	0.95
现金比率	0.35	0.34	0.43	0.40
资产负债率 (%)	66.67	66.50	61.38	66.06
经营效率				
应收账款周转天数	33.68	50.00	45.00	45.00
存货周转天数	32.70	40.00	45.00	48.00
总资产周转率	1.49	1.22	1.20	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	3.00	3.76	4.59	7.23
每股净资产	15.45	18.90	23.13	29.80
每股经营现金流	-0.53	4.84	5.12	9.44
每股股利	0.30	0.21	0.36	0.56
估值分析				
PE	23	18	15	9
PB	4.4	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	12.19	9.80	7.85	4.66
股息收益率 (%)	0.44	0.31	0.53	0.82

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,374	1,694	2,070	3,262
折旧和摊销	336	533	598	631
营运资金变动	-2,111	-248	-560	176
经营活动现金流	-241	2,181	2,306	4,254
资本开支	-3,088	-1,084	-684	-384
投资	-140	0	0	0
投资活动现金流	-3,062	-1,070	-662	-345
股权募资	917	0	0	0
债务募资	3,785	0	0	0
筹资活动现金流	4,477	-352	-379	-469
现金净流量	1,191	759	1,265	3,440

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026