

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	67.94
总股本/流通股本(亿股)	4.51 / 2.80
总市值/流通市值(亿元)	306 / 191
52 周内最高/最低价	154.69 / 66.87
资产负债率(%)	66.7%
市盈率	22.65
第一大股东	上海容百新能源投资企 业(有限合伙)
持股比例(%)	28.6%

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
研究助理:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340122110002
Email:yujiepan@cnpsec.com

容百科技(688005)

业绩符合预期，技术领先多元布局

● 投资要点

事件：容百科技披露 2022 年年报。

全年归母净利 13.53 亿元，符合预期。2022 年，公司实现营收 301.23 亿元，同比+194%；实现归母净利 13.53 亿元，同比+49%；实现扣非归母净利 13.17 亿元，同比+63%。业绩符合预期。

利润率受材料价格波动有所影响，规模效应带动费用率下降明显。盈利方面，受上游材料涨价和正极价格浮动影响，2022 年公司综合毛利率 9.26%，同比-6.08pcts；综合净利率 4.56%，同比-4.29pcts。从公司费用率来看，规模效应带动费用率下降明显，2022 年期间费用率合计 3.3%，同比-3pcts。

全年吨净利约 1.5 万元。2022 年公司正极产品实现销量 8.9 万吨，同比+70%；我们测算单吨净利约 1.5 万元，同比略降约 0.2 万元/吨，主要受 22Q3 单季度短期扰动影响。

四季度月销量超万吨，吨净利环比修复明显。单看 22Q4，公司实现营收 108.43 亿元，环比+40%；实现归母净利 4.35 亿元，环比+139%；我们测算四季度公司销量约 3.1 万吨，环比+35%，吨净利约 1.4 万元，相比三季度修复明显。

持续看好公司作为三元正极龙头的领先优势。公司已建成 25 万吨正极产能，技术方面持续注重研发投入，已形成“高镍三元+磷酸锰铁锂+钠电正极”等多元化产品全系列布局。锰铁锂产能 6200 吨，钠电正极 1.2 万吨，均已实现销售。公司连续多年蝉联国内外高镍三元市占率第一，是宁德时代、孚能科技的高镍正极主供，并有望随着 4680 等新电池技术量产应用于国际主流车企。此外，公司韩国基地已建成 2 万吨产能，全球化布局再获推进，有望进一步打开海外市场并有效应对海外地缘政策的不确定性。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 353.32/398.45/499.48 亿元，同比增长 17.29%/12.77%/25.36%；预计归母净利润 18.41/26.50/36.78 亿元，同比增长 36.02%/43.97%/38.79%；对应 PE 分别为 16.64/11.56/8.33 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	30123	35332	39845	49948
增长率(%)	193.62	17.29	12.77	25.36
EBITDA（百万元）	2110.24	2986.59	4253.23	5702.07
归属母公司净利润（百万元）	1353.23	1840.67	2650.00	3678.04
增长率(%)	48.54	36.02	43.97	38.79
EPS(元/股)	3.00	4.08	5.88	8.16
市盈率（P/E）	22.64	16.64	11.56	8.33
市净率（P/B）	4.40	2.67	2.17	1.72
EV/EBITDA	14.72	10.05	6.69	4.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	30123	35332	39845	49948	营业收入	193.6%	17.3%	12.8%	25.4%
营业成本	27332	31275	34590	43013	营业利润	59.3%	29.9%	48.2%	38.3%
税金及附加	58	71	79	99	归属于母公司净利润	48.5%	36.0%	44.0%	38.8%
销售费用	42	77	82	100	获利能力				
管理费用	442	747	796	974	毛利率	9.3%	11.5%	13.2%	13.9%
研发费用	487	925	969	1177	净利率	4.5%	5.2%	6.7%	7.4%
财务费用	17	154	221	291	ROE	19.4%	16.0%	18.8%	20.7%
资产减值损失	-58	-15	-16	-17	ROIC	11.3%	9.6%	10.7%	11.2%
营业利润	1618	2102	3114	4306	偿债能力				
营业外收入	7	12	21	25	资产负债率	66.7%	64.3%	63.8%	66.6%
营业外支出	43	20	57	66	流动比率	1.21	1.43	1.59	1.64
利润总额	1583	2093	3078	4265	营运能力				
所得税	208	246	369	516	应收账款周转率	10.69	8.07	8.77	8.78
净利润	1374	1847	2710	3749	存货周转率	12.13	9.59	10.40	10.58
归母净利润	1353	1841	2650	3678	总资产周转率	1.49	1.13	0.99	0.98
每股收益(元)	3.00	4.08	5.88	8.16	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.00	4.08	5.88	8.16
货币资金	5001	9060	14652	20138	每股净资产	15.45	25.45	31.32	39.48
交易性金融资产	70	70	70	70	估值比率				
应收票据及应收账款	4184	5272	4448	7769	PE	22.64	16.64	11.56	8.33
预付款项	772	777	880	1106	PB	4.40	2.67	2.17	1.72
存货	3297	4072	3592	5854	现金流量表				
流动资产合计	17117	25970	30672	43607	净利润	1374	1847	2710	3749
固定资产	4579	5591	6598	7436	折旧和摊销	336	643	807	967
在建工程	2611	3460	4374	5229	营运资本变动	-2111	-1733	1076	-1317
无形资产	573	697	831	970	其他	160	351	550	763
非流动资产合计	8544	10663	12875	14872	经营活动现金流净额	-241	1108	5142	4162
资产总计	25660	36633	43547	58479	资本开支	-3088	-2736	-3012	-2960
短期借款	1963	2859	3876	4927	其他	26	-123	-154	-184
应付票据及应付账款	11430	13456	13500	19469	投资活动现金流净额	-3062	-2858	-3166	-3143
其他流动负债	783	1818	1961	2123	股权融资	917	2668	0	0
流动负债合计	14176	18133	19337	26520	债务融资	3785	3396	4017	5051
其他	2932	5432	8432	12432	其他	-225	-254	-403	-584
非流动负债合计	2932	5432	8432	12432	筹资活动现金流净额	4477	5810	3615	4467
负债合计	17108	23565	27769	38952	现金及现金等价物净增加额	1191	4059	5591	5486
股本	451	496	496	496					
资本公积金	3917	6541	6541	6541					
未分配利润	2598	4162	6415	9541					
少数股东权益	1588	1594	1654	1725					
其他	-2	275	672	1224					
所有者权益合计	8552	13068	15778	19527					
负债和所有者权益总计	25660	36633	43547	58479					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048