# 容百科技（688005）

# 2024 年年报点评：Q4 韩国工厂扭亏，盈利水平提升明显

2025 年 04 月 10 日

买入（维持）

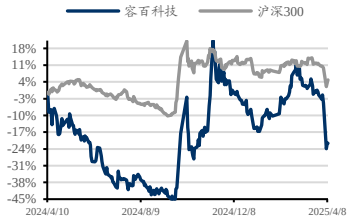
| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入（百万元） | 22,657 | 15,088 | 18,326 | 22,151 | 25,695 |
| 同比（%） | (24.78) | (33.41) | 21.47 | 20.87 | 16.00 |
| 归母净利润（百万元） | 580.91 | 295.91 | 805.19 | 1,036.18 | 1,314.37 |
| 同比（%） | (57.07) | (49.06) | 172.10 | 28.69 | 26.85 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.81 | 0.41 | 1.13 | 1.45 | 1.84 |
| P/E（现价&最新摊薄） | 22.91 | 44.97 | 16.53 | 12.84 | 10.13 |

## 投资要点

- **业绩符合预期。**公司 24 年营收 151 亿元，同-33%，归母净利润 3 亿元，同-49%，扣非归母净利 2.4 亿元，同-53%；其中 24Q4 营收 38 亿元，同环比-8%/-15%，归母净利润 1.8 亿元，同环比+613%/+69%，扣非归母净利 1.6 亿元，同环比+452%/+68%，毛利率 12.7%，同环比+4.8/+1.6pct。公司此前发布业绩快报 24 年归母净利 2.9 亿元，业绩符合预期。
- **韩国一期 Q4 满产，海外出货占比持续提升，25 年出货有望 20-30%增长。**24 年公司三元正极销量 12 万吨，同增 20%，全球市占率超 12%，较 23 年提升 2pct，其中 Q4 出货量约 3.1 万吨，环比下降 14%；我们预计 25Q1 出货量 2.6 万吨，同比持平，环比下降 16%，25 年将受益于海外客户增量，全年三元出货量有望达 14-16 万吨，同增 20-30%。海外市场方面，24 年公司海外客户销量超 2 万吨，占比近 20%；韩国工厂一期 2 万吨 Q4 单月满产，二期 4 万吨预计 25Q2 开始调试，下半年爬坡，后续海外占比将进一步提升。另外，超高镍产品也逐步贡献增量，24 年 9 系以上产品出货达 2.7 万吨，占比提升至 23%。
- **Q4 韩国工厂实现盈利，单吨利润环比提升显著。**24 年公司正极材料均价 10.5 万/吨，同减 50%；24 年前驱体、锰铁锂、钠电等战略性业务投入约 1.75 亿元，剔除战略性业务投入后，三元正极全年盈利 5.04 亿元，单吨净利 0.42 万元；其中我们测算 Q4 三元单吨扣非利润 0.5-0.6 万，环增 30%+，主要由于 Q4 韩国工厂一期满产实现盈利。韩国二期提升产线能效及自动化水平，我们预计 25 年随着二期量产爬坡，盈利水平将进一步提升。
- **锰铁锂及钠电已实现稳定出货，固态电解质中试线即将建成。**锰铁锂方面，24 年公司出货同增超 100%，连续两年保持市占率第一，一代产品获得头部客户近万辆汽车订单，二代产品单吨瓦时成本较磷酸铁锂低 10%，预计 25 年完成产线改造，实现批量生产与交付。钠电方面，25 年初公司接连获得 3000 吨层状氧化物、数百吨聚阴离子正极订单，并立即启动量产交付；此外已开始新建 6000 吨钠电正极生产线。固态方面，硫化物电解质得到多家国内外客户认可，中试线即将于 25 年建成。
- **Q4 经营性现金流改善明显，资本开支放缓。**24 年期间费用率 7%，同+3pct；24 年经营性净现金流 5.2 亿元，同-71%，其中 Q4 为 10.1 亿元，同环比+11%/+184%；24 年资本开支 17.8 亿元，同+8.5%，其中 Q4 为 4.2 亿元，同环比-7%/-40%；24 年末存货 22.2 亿元，较年初+45%。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司海外工厂进展顺利，我们上调 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 8.1/10.4/13.1 亿元（原预期 25-26 年为 7.0/10.0 亿元），同比+172%/+29%/+27%，对应 PE 为 17x/13x/10x，考虑公司海外布局优势明显，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期。


证券分析师 曾朵红
执业证书：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 阮巧燕
执业证书：S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn
证券分析师 岳斯瑶
执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn
研究助理 胡锦芸
执业证书：S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn


### 股价走势




### 市场数据

| | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 18.62 |
| 一年最低/最高价 | 17.34/44.50 |
| 市净率(倍) | 1.06 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8,659.80 |
| 总市值(百万元) | 13,308.19 |

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元,LF) | 17.51 |
| 资产负债率(%,LF) | 61.60 |
| 总股本(百万股) | 714.73 |
| 流通 A 股(百万股) | 465.08 |

### 相关研究

《容百科技(688005)：2024 年三季报点评：Q3 盈利大幅改善，海外工厂即将满产》

2024-10-30

《容百科技(688005)：2024 年半年报点评：Q2 盈利大幅改善，海外客户占比持续提升》

2024-08-05



请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 容百科技三大财务预测表

| 资产负债表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **14,291** | **18,132** | **21,649** | **24,896** |
| 货币资金及交易性金融资产 | 3,631 | 4,327 | 5,063 | 5,735 |
| 经营性应收款项 | 7,861 | 11,051 | 13,358 | 15,494 |
| 存货 | 2,222 | 2,174 | 2,628 | 3,047 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 577 | 579 | 600 | 620 |
| **非流动资产** | **10,332** | **11,372** | **11,786** | **11,989** |
| 长期股权投资 | 80 | 90 | 100 | 110 |
| 固定资产及使用权资产 | 7,328 | 7,575 | 7,996 | 8,506 |
| 在建工程 | 1,692 | 2,192 | 1,992 | 1,492 |
| 无形资产 | 706 | 989 | 1,172 | 1,355 |
| 商誉 | 115 | 115 | 115 | 115 |
| 长期待摊费用 | 113 | 113 | 113 | 113 |
| 其他非流动资产 | 298 | 298 | 298 | 298 |
| **资产总计** | **24,623** | **29,504** | **33,434** | **36,885** |
| **流动负债** | **11,085** | **14,892** | **17,843** | **20,056** |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 2,272 | 4,564 | 5,359 | 5,582 |
| 经营性应付款项 | 8,573 | 10,022 | 12,115 | 14,046 |
| 合同负债 | 8 | 10 | 12 | 13 |
| 其他流动负债 | 231 | 296 | 357 | 414 |
| 非流动负债 | 4,351 | 4,351 | 4,351 | 4,351 |
| 长期借款 | 4,100 | 4,100 | 4,100 | 4,100 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 租赁负债 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 其他非流动负债 | 236 | 236 | 236 | 236 |
| **负债合计** | **15,435** | **19,242** | **22,193** | **24,407** |
| 归属母公司股东权益 | 8,441 | 9,481 | 10,429 | 11,625 |
| 少数股东权益 | 747 | 781 | 813 | 853 |
| **所有者权益合计** | **9,188** | **10,261** | **11,241** | **12,478** |
| **负债和股东权益** | **24,623** | **29,504** | **33,434** | **36,885** |

| 利润表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **15,088** | **18,326** | **22,151** | **25,695** |
| 营业成本(含金融类) | 13,576 | 15,872 | 19,186 | 22,245 |
| 税金及附加 | 57 | 27 | 33 | 39 |
| 销售费用 | 45 | 49 | 55 | 59 |
| 管理费用 | 448 | 541 | 642 | 745 |
| 研发费用 | 424 | 513 | 598 | 642 |
| 财务费用 | 118 | 172 | 272 | 292 |
| 加:其他收益 | 103 | 92 | 111 | 128 |
| 投资净收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 10 | 10 |
| 减值损失 | (94) | (150) | (70) | (15) |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **430** | **1,093** | **1,414** | **1,797** |
| 营业外净收支 | 0 | 25 | 10 | 10 |
| **利润总额** | **430** | **1,118** | **1,424** | **1,807** |
| 减:所得税 | 101 | 280 | 356 | 452 |
| **净利润** | **329** | **839** | **1,068** | **1,355** |
| 减:少数股东损益 | 33 | 34 | 32 | 41 |
| **归属母公司净利润** | **296** | **805** | **1,036** | **1,314** |
| 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.41 | 1.13 | 1.45 | 1.84 |
| EBIT | 571 | 1,324 | 1,636 | 1,965 |
| EBITDA | 1,231 | 2,394 | 2,932 | 3,472 |
| 毛利率(%) | 10.02 | 13.39 | 13.38 | 13.43 |
| 归母净利率(%) | 1.96 | 4.39 | 4.68 | 5.12 |
| 收入增长率(%) | (33.41) | 21.47 | 20.87 | 16.00 |
| 归母净利润增长率(%) | (49.06) | 172.10 | 28.69 | 26.85 |

| 现金流量表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 523 | 480 | 2,000 | 2,554 |
| 投资活动现金流 | (2,307) | (2,085) | (1,700) | (1,700) |
| 筹资活动现金流 | (564) | 2,301 | 425 | (192) |
| 现金净增加额 | (2,430) | 696 | 726 | 662 |
| 折旧和摊销 | 659 | 1,070 | 1,296 | 1,507 |
| 资本开支 | (1,776) | (2,075) | (1,690) | (1,690) |
| 营运资本变动 | (631) | (1,729) | (690) | (600) |

| 重要财务与估值指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 每股净资产(元) | 17.47 | 19.63 | 21.59 | 24.07 |
| 最新发行在外股份（百万股） | 715 | 715 | 715 | 715 |
| ROIC(%) | 2.78 | 5.75 | 6.19 | 6.87 |
| ROE-摊薄(%) | 3.51 | 8.49 | 9.94 | 11.31 |
| 资产负债率(%) | 62.69 | 65.22 | 66.38 | 66.17 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 44.97 | 16.53 | 12.84 | 10.13 |
| P/B（现价） | 1.07 | 0.95 | 0.86 | 0.77 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn