

分析师: 牟国洪  
登记编码: S0730513030002  
mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩短期承压, 长期关注三元龙头

——容百科技(688005)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

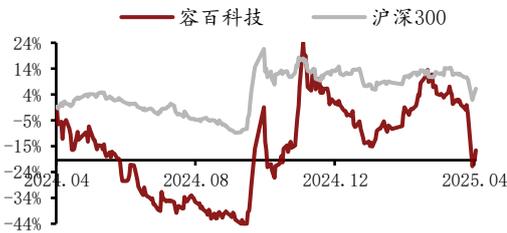
#### 市场数据(2025-04-10)

收盘价(元)	19.45
一年内最高/最低(元)	42.58/18.08
沪深 300 指数	3,735.12
市净率(倍)	1.11
流通市值(亿元)	139.01

#### 基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	17.47
每股经营现金流(元)	1.08
毛利率(%)	10.02
净资产收益率_摊薄(%)	3.51
资产负债率(%)	62.69
总股本/流通股(万股)	71,472.55/71,472.55
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, Wind

#### 相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 11 日

事件: 4 月 9 日, 公司公布 2024 年年度报告。

#### 投资要点:

● **公司业绩短期承压。**2024 年, 公司实现营收 150.88 亿元, 同比下降 33.41%; 营业利润 4.30 亿元, 同比下降 42.28%; 净利润 2.96 亿元, 同比下降 49.06%; 扣非后净利润 2.44 亿元, 同比下降 52.64%; 经营活动产生的现金流净额 5.23 亿元, 同比下降 70.85%; 基本每股收益 0.42 元, 加权平均净资产收益率 3.46%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 3.70 元(含税), 合计拟派发现金红利 2.61 亿元, 占公司 2024 年归母净利润的 88.11%, 公司业绩短期承压。其中, 公司第四季度实现营收 37.64 亿元, 环比下降 15.14%, 同比下降 7.81%; 净利润 1.80 亿元, 环比增长 69.17%, 同比增长 612.94%, 2024 年公司单季度净利润持续改善。2024 年, 公司非经常性损益合计 5184 万元, 其中政府补助 3725 万元、委托他人投资或管理资产的损益 2079 万元, 而 2023 年非经常性损益合计 6552 万元。公司主要从事多元材料、磷酸锰铁锂材料、钠电材料及多元前驱体的研发、生产和销售。

● **我国汽车销售和动力电池产量持续增长, 带动正极材料需求增加。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆, 同比增长 36.10%, 合计占比 40.92%。2025 年 1-2 月, 我国汽车销售 183.60 万辆, 同比增长 52.24%, 合计占比 40.33%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh, 同比增长 40.96%; 其中出口 197.1GW。2025 年 1-2 月, 我国动力和其他电池合计产量 208.1GWh, 同比增长 89.2%; 其中出口 38.6GWh。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策; 实施提振消费专项行动, 加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月, 商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》, 进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间, 我国新能源汽车竞争力和性价比提升, 总体预计 2025 年我国新能源汽车仍将保持两位数增长, 对应正极材料需求将持续增长。高工锂电统计显示: 2024 年, 我国正极材料出货 335 万吨, 同比增长 35.08%。其中, 三元正极材料出货 65 万吨, 同比持平。2024 年, 我国动力电池装机中三元材料合计占比 25.31%, 占比较 2023 年回落 7.23 个百分点, 占比回落主要与磷酸铁锂技术提升相关, 短期预计我国动力电池装机占比仍将以磷酸铁锂为主, 但三元电池在中高端领域

仍具备优势。

- **公司正极材料业绩短期承压，预计 2025 年将恢复增长。**公司正极材料出货持续增长，对应的营收总体分为两个阶段，其中 2016-2022 年总体持续高增长，2023-2024 年则持续下降，下降主要受行业均价回落影响，如公司 2023 年正极材料均价约 21.08 万元/吨，同比下降 31.09%。具体至 2024 年，公司正极材料出货 12.17 万吨，同比增长 22.37%，增速显著高于我国三元正极材料出货水平，全球市场占比 12%，连续四年全球领跑；对应均价约 11.80 万元/吨，同比下降 33.04%，价格下降主要受上游主要原材料如氢氧化锂价格回落，以及正极材料产能显著释放导致行业竞争加剧；公司正极材料量增价跌，全年对应营收 143.57 亿元，同比下降 31.53%，在公司营收中占比 95.16%。

展望 2025 年，公司正极材料业绩将恢复增长，主要基于如下方面：一是正极材料需求仍将受益于新能源汽车和储能电池增长。从行业发展趋势看，高镍及超高镍三元正极材料仍将是高端车型的最优选择，伴随固态电池产业化进程加快，低空经济、人形机器人等新兴市场需求对能量密度和高功率产品也提出更高要求，而高镍/超高镍三元材料将是固态电池主要选择。公司固态电池领域与宁德时代、卫蓝新能源等 40 余家电池及整车企业建立了合作关系。二是上游氢氧化锂及三元正极材料价格波动将趋缓。三是海外市场预计将进一步放量。2024 年第四季度公司韩国工厂首期 2 万吨/年生产基地单月满产，海外客户销量及超高镍产品销售占比进一步提升，2024 年海外客户累计销量首次超过 2 万吨，伴随韩国二期 4 万吨/年生产线预计 2025 年上半年开始试生产，预计 2025 年海外销售将进一步放量。另外欧洲波兰项目开始进行首期 2 万吨项目建设论证。四是公司在产品及客户结构方面进一步优化，2024 年 9 系及以上超高镍产品出货 2.7 万吨，占比提升至 23%，磷酸锰铁锂和钠电等新业务取得积极进展。2024 年公司磷酸锰铁锂出货同比增长超 100%，其二代产品已完成论证与一阶段定性，单吨成本较磷酸铁锂低 10%，预计 2025 年完成产线改造并实现批量生产与交付；公司钠电正极在动力、储能、启停等领域处于领先地位，2025 年初公司相继获得 3000 吨层状氧化物正极材料订单、数百吨聚阴离子正极材料订单，且公司已开始在湖北仙桃新建年产 6000 吨钠电正极材料生产线。

- **公司盈利能力提升，预计 2025 年有望持续改善。**2024 年，公司销售毛利率 10.02%，同比提升 1.43 个百分点；其中第四季度毛利率为 12.75%，环比第三季度提升 1.60 个百分点并创近两年单季度新高。公司主营产品毛利率显示：正极材料为 9.34%，同比提升 1.74 个百分点。2024 年，公司研发投入 4.24 亿元，同比增长约 20%。截止 2024 年底：公司现有专利累计申请 1206 项，国内外专利授权 597 项。结合上游原材料价格走势、正极材料细分领域议价能力，以及公司高附加值产品预计将有序放量，预计 2025 年公司盈利能力总体有望持续改善。
- **回购彰显公司发展信心。**2024 年 6 月，公司公布回购议案：回购

价格不超过 41.98 元/股，回购金额不低于 5000 万元且不超过 1 亿元，回购股份未来择机全部用于员工持股计划或股权激励。2024 年 7 月 12 日，公司公告回购 4301807 股，占公司总股本比例为 0.89%，回购金额 9999 万元，实际回购价格区间为 21.96-24.56 元/股。自 2023 年 10 月 25 日至 2024 年 7 月 11 日，公司以集中竞价交易方式累计回购 10090435 股，占公司总股本的 2.09%，支付总金额 3.01 亿元。

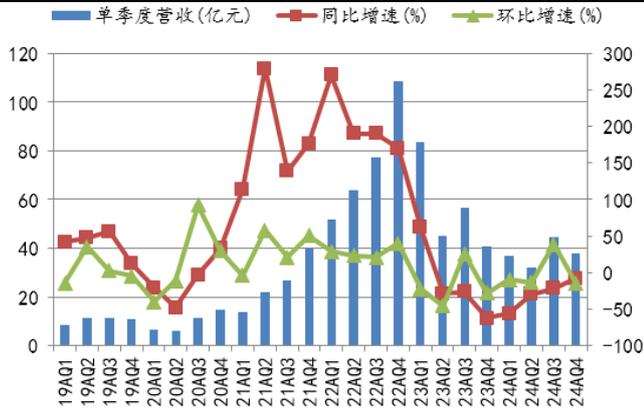
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 1.08 元与 1.40 元，按 4 月 10 日 19.45 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 17.97 倍与 13.88 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；项目市场拓展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,657	15,088	18,391	22,011	25,462
增长比率（%）	-24.78	-33.41	21.89	19.68	15.68
净利润（百万元）	581	296	774	1,002	1,235
增长比率（%）	-57.07	-49.06	161.41	29.49	23.31
每股收益(元)	0.81	0.41	1.08	1.40	1.73
市盈率(倍)	23.93	46.98	17.97	13.88	11.25

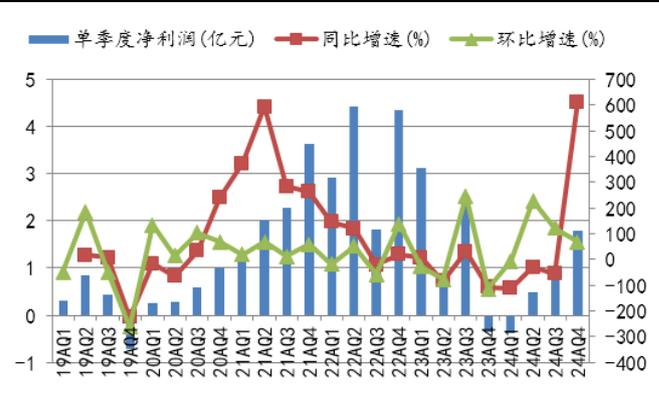
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



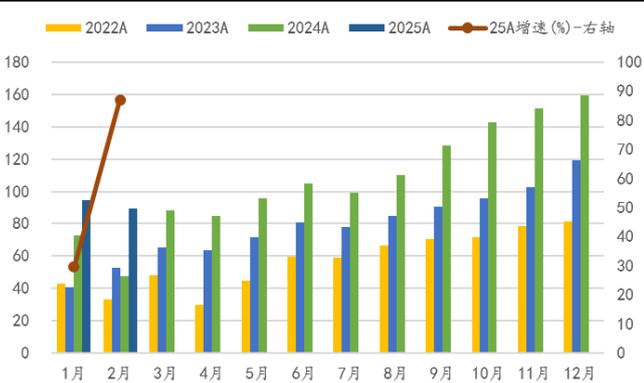
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



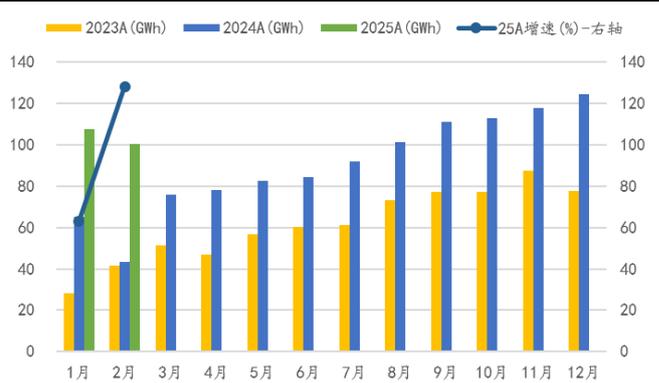
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：我国新能源汽车销售及增速



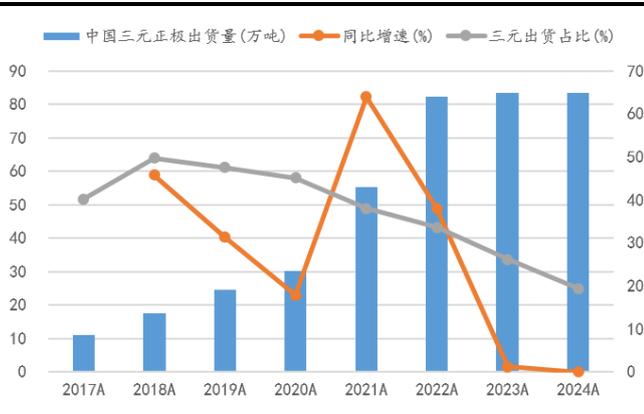
资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 4：我国动力和其他电池产量及增速



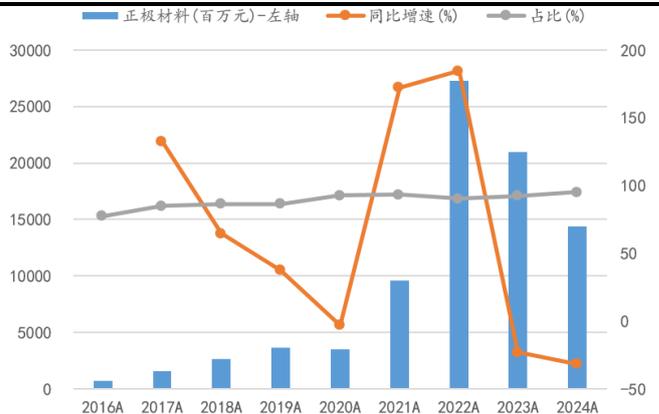
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 5：我国三元正极材料出货及增速



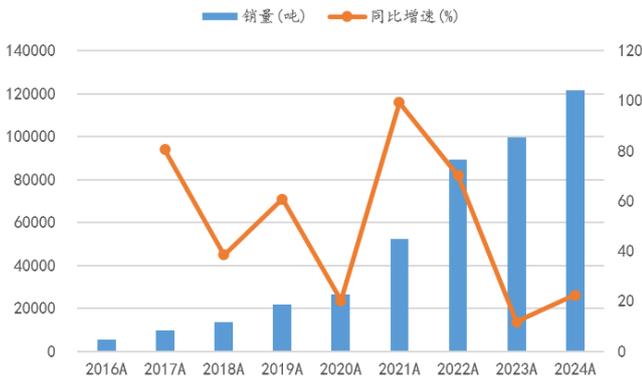
资料来源：中原证券研究所，高工锂电

图 6：公司正极材料营收、增速及占比



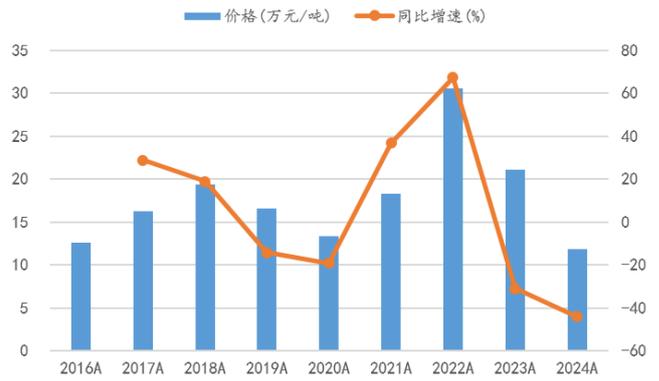
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 7：公司正极材料销量及增速



资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 8：公司正极材料销售均价及增速



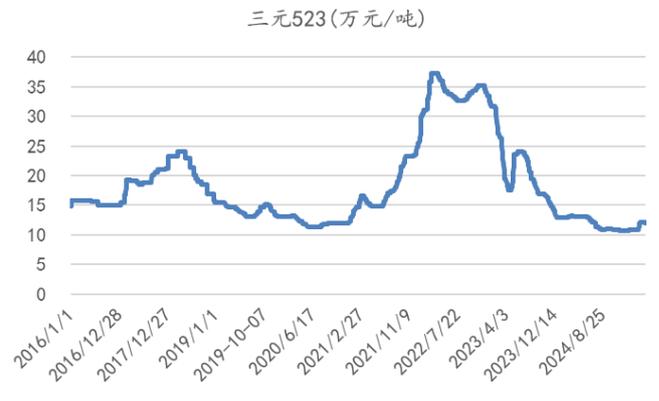
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 9：氢氧化锂价格曲线



资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

图 10：三元材料价格曲线



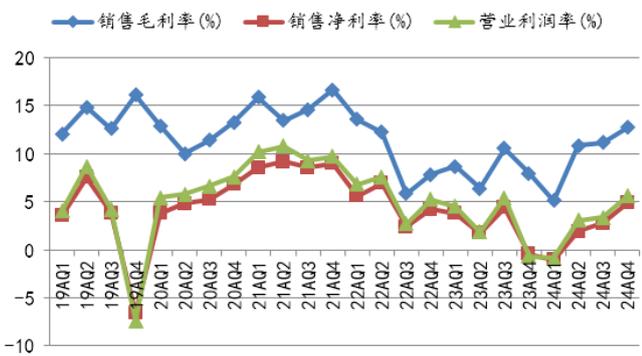
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

表 1：正极材料及产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2023 年 均价	2024 年 均价	同比增 速 (%)	2025 年以来 (至 4.10) 均价	较 2024 年均 价增速 (%)	2025. 4. 10.
氢氧化锂(万元/吨)	27.59	8.53	-69.10	7.32	-14.09	7.18
三元 523(万元/吨)	21.38	12.03	-43.76	11.25	-6.45	11.93

资料来源：中原证券研究所，百川盈孚（注：均价根据百川盈孚高频报价计算得出，非实际成交均价）

图 11：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 12：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>15,037</b>	<b>14,291</b>	<b>13,969</b>	<b>16,118</b>	<b>17,881</b>
现金	5,674	2,951	3,066	3,638	4,269
应收票据及应收账款	3,741	4,581	4,300	4,871	5,487
其他应收款	85	98	95	116	133
预付账款	334	70	173	152	206
存货	1,533	2,222	1,882	2,620	2,748
其他流动资产	3,671	4,369	4,453	4,721	5,038
<b>非流动资产</b>	<b>9,602</b>	<b>10,332</b>	<b>10,382</b>	<b>10,197</b>	<b>9,748</b>
长期投资	79	80	80	80	80
固定资产	6,201	7,294	7,325	7,269	6,947
无形资产	656	706	720	722	713
其他非流动资产	2,666	2,252	2,257	2,127	2,008
<b>资产总计</b>	<b>24,639</b>	<b>24,623</b>	<b>24,351</b>	<b>26,316</b>	<b>27,629</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,269</b>	<b>11,085</b>	<b>10,929</b>	<b>12,771</b>	<b>13,865</b>
短期借款	200	211	217	223	229
应付票据及应付账款	8,341	8,573	8,407	10,192	11,249
其他流动负债	728	2,301	2,305	2,356	2,387
<b>非流动负债</b>	<b>5,100</b>	<b>4,351</b>	<b>4,151</b>	<b>4,051</b>	<b>4,001</b>
长期借款	4,819	4,100	3,900	3,800	3,750
其他非流动负债	281	251	251	251	251
<b>负债合计</b>	<b>14,369</b>	<b>15,435</b>	<b>15,079</b>	<b>16,822</b>	<b>17,866</b>
少数股东权益	1,572	747	821	924	1,046
股本	484	483	715	715	715
资本公积	5,225	5,182	4,950	4,950	4,950
留存收益	3,083	3,234	3,245	3,364	3,511
归属母公司股东权益	8,698	8,441	8,451	8,570	8,717
<b>负债和股东权益</b>	<b>24,639</b>	<b>24,623</b>	<b>24,351</b>	<b>26,316</b>	<b>27,629</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,795</b>	<b>523</b>	<b>2,066</b>	<b>2,378</b>	<b>2,380</b>
净利润	628	329	847	1,105	1,358
折旧摊销	470	659	818	893	947
财务费用	159	189	128	124	122
投资损失	44	-25	-2	-2	-2
营运资金变动	279	-631	216	199	-104
其他经营现金流	215	2	59	59	59
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,692</b>	<b>-2,307</b>	<b>-865</b>	<b>-705</b>	<b>-495</b>
资本支出	-1,637	-1,776	-839	-679	-469
长期投资	0	20	0	0	0
其他投资现金流	-55	-552	-26	-26	-26
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,389</b>	<b>-564</b>	<b>-1,004</b>	<b>-1,100</b>	<b>-1,254</b>
短期借款	-1,763	11	6	6	6
长期借款	2,140	-719	-200	-100	-50
普通股增加	33	-1	232	0	0
资本公积增加	1,307	-43	-232	0	0
其他筹资现金流	-328	188	-810	-1,006	-1,210
<b>现金净增加额</b>	<b>1,487</b>	<b>-2,430</b>	<b>115</b>	<b>572</b>	<b>630</b>

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>22,657</b>	<b>15,088</b>	<b>18,391</b>	<b>22,011</b>	<b>25,462</b>
营业成本	20,713	13,576	16,259	19,257	22,285
营业税金及附加	64	57	60	77	87
营业费用	41	45	44	59	65
管理费用	421	448	444	593	650
研发费用	354	424	497	607	675
财务费用	71	118	79	87	81
资产减值损失	-267	-79	-50	-50	-50
其他收益	152	103	124	149	172
公允价值变动收益	-8	0	0	0	0
投资净收益	-137	1	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>744</b>	<b>430</b>	<b>1,074</b>	<b>1,422</b>	<b>1,734</b>
营业外收入	34	6	6	6	6
营业外支出	5	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>773</b>	<b>430</b>	<b>1,075</b>	<b>1,423</b>	<b>1,735</b>
所得税	146	101	228	318	378
<b>净利润</b>	<b>628</b>	<b>329</b>	<b>847</b>	<b>1,105</b>	<b>1,358</b>
少数股东损益	47	33	74	103	122
<b>归属母公司净利润</b>	<b>581</b>	<b>296</b>	<b>774</b>	<b>1,002</b>	<b>1,235</b>
EBITDA	1,445	1,231	1,972	2,403	2,763
EPS (元)	0.81	0.41	1.08	1.40	1.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-24.78	-33.41	21.89	19.68	15.68
营业利润 (%)	-54.01	-42.28	149.97	32.39	21.98
归属母公司净利润 (%)	-57.07	-49.06	161.41	29.49	23.31
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	8.58	10.02	11.59	12.51	12.48
净利率 (%)	2.56	1.96	4.21	4.55	4.85
ROE (%)	6.68	3.51	9.15	11.69	14.17
ROIC (%)	5.00	2.80	5.88	7.52	8.98
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	58.32	62.69	61.93	63.92	64.66
净负债比率 (%)	139.92	168.00	162.64	177.19	183.00
流动比率	1.62	1.29	1.28	1.26	1.29
速动比率	1.39	1.04	1.04	1.00	1.04
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.90	0.61	0.75	0.87	0.94
应收账款周转率	6.02	3.63	4.14	4.80	4.92
应付账款周转率	6.15	4.16	4.88	5.71	6.09
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.81	0.41	1.08	1.40	1.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.51	0.73	2.89	3.33	3.33
每股净资产 (最新摊薄)	12.17	11.81	11.82	11.99	12.20
<b>估值比率</b>					
P/E	23.93	46.98	17.97	13.88	11.25
P/B	1.60	1.65	1.65	1.62	1.59
EV/EBITDA	13.25	15.17	8.64	6.81	5.68

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；  
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；  
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。