

龙头优势继续巩固，新品产业化顺利

2025 年 04 月 14 日

➤ **事件。**2025 年 4 月 9 日公司发布 2024 年年报，营业收入为 150.88 亿元，同比下降 33.41%；归母净利润为 2.96 亿元，同比下降 49.06%；扣非后净利润为 2.44 亿元，同比下降 52.64%。

➤ **经营稳健，业绩强韧。出货量方面，**2024 年公司正极材料销量达 12.30 万吨，同比+21.82%，全球三元市占率超过 12%，同比提升了 2 个百分点，连续四年保持全球第一。**盈利方面，**2024 年公司三元正极净利润 5.04 亿元，对应单吨净利达 0.42 万元。业绩表现强韧主要得益于 1) 产品与客户精准卡位，海外客户累计销量首次超过 2 万吨，9 系以上超高镍产品出货达到 2.7 万吨，占比提升至 23%；2) 强化供应链管理，积极应对碳酸锂价格下行；3) 内部精细化管理降本。**展望：**公司不断丰富产品矩阵满足客户需求，2024 年在前驱体、锰铁锂、钠电等战略性业务投入约 1.75 亿元。与此同时公司坚定实施全球化战略，韩国工厂进入收获期。

➤ **新品进展顺利。**公司凭借多年技术积累和行业洞察力，前瞻性布局新产品并取得显著进展：**1) 锰铁锂：**2024 年该产品出货同比增长超 100%，连续两年保持行业市场占有率第一。二代产品已完成论证与一阶段定型，单吨瓦时成本较磷酸铁锂低 10%，预计 2025 年将完成产线改造，实现批量生产与交付。**2) 钠电正极：**2025 年初，公司接连获得 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，并立即启动量产交付流程；此外，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，以满足市场头部战略客户需求。**3) 固态电池正极：**与宁德时代、卫蓝新能源等国内外 40 余家电池及整车企业建立了合作关系，全固态电池的三元正极材料具备容量高、界面稳定、循环寿命长等特点，获得行业头部客户充分认可。

➤ **全球化稳步推进。**韩国工厂获得日本客户认证许可，开始量产，同时被正式导入日韩知名电池企业供应链。公司已建成年产 2 万吨高镍三元，另有 4 万吨高镍产能已经完成建设，预计将在 2025H1 实现试生产。公司通过投资并购，完成波兰基地的布局，首期 2 万吨中/高镍三元材料项目建设稳步推进中，有望 2025 年内完成主体工程。此外，公司已完成北美子公司注册，北美项目进入启动阶段。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 179.59/214.05/255.39 亿元，同比+19.0%/+19.2%/+19.3%；归母净利润分别为 7.13/10.35/14.47 亿元，同比+141.1%/+45.1%/+39.8%。4 月 11 日收盘价对应 PE 为 20x/14x/10x。鉴于公司积极拥抱海外，盈利水平有望提升，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，新技术发展不及预期，海外地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,088	17,959	21,405	25,539
增长率 (%)	-33.4	19.0	19.2	19.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	296	713	1,035	1,447
增长率 (%)	-49.1	141.1	45.1	39.8
每股收益 (元)	0.41	1.00	1.45	2.02
PE	48	20	14	10
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.72 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.容百科技 (688005.SH) 2024 年中报点评：全球化战略进入收获期，新品量产勇夺制高点-2024/08/04

2.容百科技 (688005.SH) 2023 年年报点评：坚定全球化战略，新品构筑长期竞争力-2024/04/14

3.容百科技 (688005.SH) 2023 年三季度报点评：高镍龙头业绩回升，加快出海提升长期竞争力-2023/10/26

4.容百科技 (688005.SH) 2023 年中报点评：新技术放量向上突破，三元龙头扬帆出海-2023/07/31

5.容百科技 (688005.SH) 2023 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，海外加速突破巩固龙头优势-2023/04/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,088	17,959	21,405	25,539
营业成本	13,576	15,893	18,753	22,143
营业税金及附加	57	67	80	96
销售费用	45	54	54	51
管理费用	448	521	599	715
研发费用	424	449	492	562
EBIT	571	1,097	1,572	2,146
财务费用	118	110	142	148
资产减值损失	-79	-15	-15	-15
投资收益	1	18	21	26
营业利润	430	990	1,437	2,009
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	430	990	1,437	2,009
所得税	101	198	287	402
净利润	329	792	1,150	1,607
归属于母公司净利润	296	713	1,035	1,447
EBITDA	1,231	1,801	2,432	3,059

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,951	872	477	831
应收账款及票据	4,581	4,618	5,157	5,087
预付款项	70	318	375	443
存货	2,222	2,183	3,006	3,124
其他流动资产	4,467	4,588	5,699	6,504
流动资产合计	14,291	12,578	14,715	15,989
长期股权投资	80	80	80	80
固定资产	7,294	8,100	8,311	8,224
无形资产	706	771	834	895
非流动资产合计	10,332	11,723	12,553	12,926
资产合计	24,623	24,301	27,268	28,915
短期借款	211	222	233	233
应付账款及票据	8,573	7,762	9,949	10,349
其他流动负债	2,301	2,382	2,441	2,510
流动负债合计	11,085	10,366	12,623	13,092
长期借款	4,100	4,100	4,100	4,100
其他长期负债	251	251	251	251
非流动负债合计	4,351	4,351	4,351	4,351
负债合计	15,435	14,717	16,974	17,443
股本	483	715	715	715
少数股东权益	747	826	940	1,101
股东权益合计	9,188	9,584	10,294	11,472
负债和股东权益合计	24,623	24,301	27,268	28,915

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-33.41	19.03	19.19	19.32
EBIT 增长率	-41.36	92.09	43.27	36.51
净利润增长率	-49.06	141.08	45.11	39.81
盈利能力 (%)				
毛利率	10.02	11.50	12.39	13.30
净利润率	1.96	3.97	4.84	5.67
总资产收益率 ROA	1.20	2.94	3.80	5.00
净资产收益率 ROE	3.51	8.14	11.07	13.95
偿债能力				
流动比率	1.29	1.21	1.17	1.22
速动比率	1.04	0.91	0.83	0.87
现金比率	0.27	0.08	0.04	0.06
资产负债率 (%)	62.69	60.56	62.25	60.33
经营效率				
应收账款周转天数	99.29	90.00	80.00	70.00
存货周转天数	49.78	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.61	0.73	0.83	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	1.00	1.45	2.02
每股净资产	11.81	12.25	13.09	14.51
每股经营现金流	0.73	1.54	3.02	3.22
每股股利	0.30	0.21	0.62	0.60
估值分析				
PE	48	20	14	10
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.24	9.73	7.21	5.73
股息收益率 (%)	1.52	1.06	3.12	3.05

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	329	792	1,150	1,607
折旧和摊销	659	704	860	913
营运资金变动	-631	-549	4	-361
经营活动现金流	523	1,099	2,162	2,303
资本开支	-1,776	-2,080	-1,680	-1,280
投资	20	-557	-300	-100
投资活动现金流	-2,307	-2,639	-1,973	-1,364
股权募资	0	0	0	0
债务募资	853	11	11	0
筹资活动现金流	-564	-539	-584	-584
现金净流量	-2,430	-2,079	-395	355

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。	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048