

公司评级 增持（首次）

报告日期 2025年05月19日

基础数据

05月16日收盘价（元）	19.78
总市值（亿元）	141.37
总股本（亿股）	7.15

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：王帅

S0190521110001  
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：武圣豪

S0190524030007  
wushenghao@xyzq.com.cn

容百科技(688005.SH)

业绩承压，看好新技术和国际化进展

投资要点：

- **事件：**公司 2025Q1 实现营收 29.64 亿元，同比-19.71%；实现归母净利润-0.15 亿元，同比亏损收窄；实现扣非归母净利润-0.25 亿元，同比亏损收窄。
- **点评：**业绩承压，主要系加大新技术研发投入所致，2025Q1 研发费用率为 3.48%，同比+1.12pcts，虽短期拖累利润表现，但符合中长期技术布局战略。扣除公司在钠电、前驱体、锰铁锂等新产业上的投入，三元业务盈利约 6800 万元。
- **钠电材料先发优势明显。**公司钠电正极产品在动力、储能、启停电源等领域，已在国内外头部战略电池厂商中卡住领先优势地位，并获得层状材料千吨级订单以及聚阴离子百吨级订单，预计二季度销量将持续保持高速增长。
- **锰铁锂产品实现满产满销，性能获得突破。**受益于动力客户上量及小动力新国标政策等方面影响，公司磷酸锰铁锂产品安全性能及性价比优势凸显，公司现有产能已实现满产满销，2025Q1 销量同比增长 174%，一代产品在 EV 市场实现量产突破，获得客户万辆汽车订单需求。二代产品持续配合客户开发验证，已完成百吨级批量验证，性能满足 4C 快充要求，为下一步民用市场的大规模应用奠定基础。
- **固态正极及电解质产品行业领先。**公司半固态用 9 系超高镍正极材料与下游客户保持稳定合作关系并批量出货。公司通过超高镍三元正极复合载流子原位包覆技术，大幅降低了界面副反应，材料容量、首效得到显著改善，客户端测评可满足 400Wh/Kg 电芯开发需求，相应材料在报告期内实现吨级出货，覆盖客户包括国内头部电池厂和整车厂、海外知名电池企业。超高容量正极工艺定型，容量可达 230mAh/g。富锂锰基方面，公司是业内首家针对全固态电池开发高能量密度富锂锰基材料的企业。公司硫化物电解质材料粒度及离子电导率等性能处于行业领先水平，通过合理调控掺杂工艺，材料空气稳定性获得显著提升。硫化物电解质中试线正在加速推进中，已完成电解质连续式生产的产线设计，部分量产设备完成带料验证，预计将于四季度竣工，2026 年初放量投产。
- **全球布局优势开始凸显。**公司作为国内唯一在海外拥有大规模正极材料生产制造基地的公司，全球化布局的优势得以显现。韩国一期出货环比增加 16%，日韩大客户已实现批量出货，二期基地建设完成，进入试产阶段。波兰项目也正式启动，并锁定头部客户订单，该项目具备良好的公辅设施及厂房基础，手续完备，可快速响应客户需求，将帮助公司巩固全球布局优势，把握欧洲市场增量机遇。公司计划将该项目建设成全欧洲地区首个零碳工厂。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润预期分别为 5.53/7.37/11.01 亿元，PE 对应 2025 年 5 月 16 日收盘价分别为 25.6/19.2/12.8 倍，考虑公司在海外产能和新技术布局优势明显，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变化；下游需求不及预期；产业链竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15088	17379	20845	25301
同比增长	-33.4%	15.2%	19.9%	21.4%
归母净利润（百万元）	296	553	737	1101
同比增长	-49.1%	86.8%	33.3%	49.4%
毛利率	10.0%	10.8%	12.2%	13.2%
ROE	3.5%	6.5%	8.6%	12.6%
每股收益（元）	0.41	0.77	1.03	1.54
市盈率	47.8	25.6	19.2	12.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>14291</b>	<b>15483</b>	<b>17799</b>	<b>21138</b>
货币资金	2951	1527	1402	1524
交易性金融资产	680	1280	1130	1030
应收票据及应收账款	4581	5431	6572	8047
预付款项	70	93	110	132
存货	2222	2584	3051	3661
其他	3787	4568	5534	6744
<b>非流动资产</b>	<b>10332</b>	<b>11247</b>	<b>12462</b>	<b>13290</b>
长期股权投资	80	85	105	225
固定资产	7294	7832	8184	8082
在建工程	1692	2033	2831	3590
无形资产	706	752	804	860
商誉	115	95	85	85
其他	444	450	453	449
<b>资产总计</b>	<b>24623</b>	<b>26730</b>	<b>30261</b>	<b>34428</b>
<b>流动负债</b>	<b>11085</b>	<b>13260</b>	<b>15632</b>	<b>18567</b>
短期借款	211	711	1211	1711
应付票据及应付账款	8573	9907	11696	14032
其他	2301	2642	2724	2824
<b>非流动负债</b>	<b>4351</b>	<b>4166</b>	<b>5169</b>	<b>6174</b>
长期借款	4100	3900	4900	5900
其他	251	266	269	274
<b>负债合计</b>	<b>15435</b>	<b>17426</b>	<b>20801</b>	<b>24741</b>
股本	483	715	715	715
未分配利润	3153	3131	3108	3074
少数股东权益	747	802	870	966
<b>股东权益合计</b>	<b>9188</b>	<b>9304</b>	<b>9460</b>	<b>9687</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>24623</b>	<b>26730</b>	<b>30261</b>	<b>34428</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	296	553	737	1101
折旧和摊销	659	935	1071	1172
营运资金的变动	-631	-637	-719	-881
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>523</b>	<b>1113</b>	<b>1412</b>	<b>1795</b>
资本支出	-1776	-1874	-2293	-1907
长期投资	20	-605	130	-20
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2307</b>	<b>-2477</b>	<b>-2191</b>	<b>-1954</b>
债权融资	853	600	1503	1505
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-564</b>	<b>-55</b>	<b>655</b>	<b>281</b>
现金净变动	-2430	-1424	-125	122

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>15088</b>	<b>17379</b>	<b>20845</b>	<b>25301</b>
营业成本	13576	15507	18307	21964
税金及附加	57	66	79	96
销售费用	45	61	94	109
管理费用	448	521	625	734
研发费用	424	478	615	734
财务费用	118	85	157	215
投资收益	1	17	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-15	0	0	0
资产减值损失	-79	-59	-59	-59
<b>营业利润</b>	<b>430</b>	<b>758</b>	<b>1057</b>	<b>1571</b>
营业外收支	0	1	2	3
<b>利润总额</b>	<b>430</b>	<b>759</b>	<b>1059</b>	<b>1574</b>
所得税	101	152	254	378
净利润	329	607	805	1196
少数股东损益	33	55	68	96
<b>归属母公司净利润</b>	<b>296</b>	<b>553</b>	<b>737</b>	<b>1101</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.41</b>	<b>0.77</b>	<b>1.03</b>	<b>1.54</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-33.4%	15.2%	19.9%	21.4%
营业利润增长率	-42.3%	76.5%	39.4%	48.6%
归母净利润增长率	-49.1%	86.8%	33.3%	49.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	10.0%	10.8%	12.2%	13.2%
归母净利率	2.0%	3.2%	3.5%	4.3%
ROE	3.5%	6.5%	8.6%	12.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.7%	65.2%	68.7%	71.9%
流动比率	1.29	1.17	1.14	1.14
速动比率	1.04	0.92	0.88	0.88
<b>营运能力</b>				
资产周转率	61.3%	67.7%	73.2%	78.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.41	0.77	1.03	1.54
每股经营现金	0.73	1.56	1.97	2.51
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	47.8	25.6	19.2	12.8
PB	1.7	1.7	1.6	1.6

### 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>