中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评 电池

三元全球市占率稳居首位，新材料进展亮眼

容百科技(688005.SH)

核心观点

2024年公司实现营收150.88亿元，同比-33%，归母净利润2.96亿元，同比-49%。2025Q1营收29.64亿元，同比-20%，环比-21%，归母净利润-0.15亿元，同比+59%，环比-109%。2024年公司三元正极销量12万吨，同比+20%，全球市占率12%，同比+2pct，连续四年保持全球第一，韩国工厂一期已完成国际客户认证导入，并在2024Q4实现满产。剔除战略性业务投入后，公司三元正极业务全年盈利5.04亿元，对应单吨盈利0.42万元/吨，2025Q1受淡季产能利用率下降影响，公司盈利能力环比有所下滑。

事件

公司发布2024年年报及2025年一季报。

2024年公司实现营收150.88亿元，同比-33%，归母净利润2.96亿元，同比-49%，扣非后2.44亿元，同比-53%。

其中2024Q4营收37.64亿元，同比-8%，环比-15%，归母净利润1.80亿元，同比+613%，环比+69%，扣非后1.55亿元，同比+452%，环比+68%。

2025Q1营收29.64亿元，同比-20%，环比-21%，归母净利润-0.15亿元，同比+59%，环比-109%，扣非后-0.25亿元，同比+35%，环比-116%。

简评

量：尽管三元行业增速承压，但公司全球市占率持续增长。

三元正极业务方面，2024年公司三元正极销量12万吨，同比+20%，全球市占率12%，较2023年提升2个百分点，连续四年保持全球第一，其中：

- 按季度：2024Q1/Q2/Q3/Q4分别销量2.6/2.7/3.5/3.2万吨；预计2025Q1销量2.5万吨，环比下降主要是季节性因素；
- 按地域：2024年海外客户销量超过2万吨，占比接近20%；
- 按产品：2024年9系以上高镍产品出货量2.7万吨，占比23%。

磷酸锰铁锂业务方面，2024年公司磷酸锰铁锂出货同比增长超100%，一代产品获得头部动力电池企业近万辆汽车订单。目前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。

维持 **买入**

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

发布日期： 2025年05月27日

当前股价： 18.78元

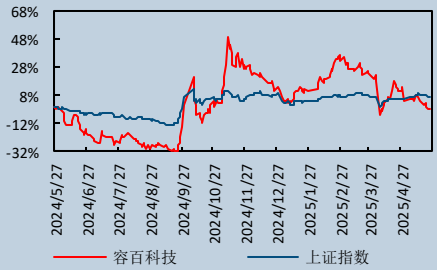
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-11.96/-13.53	-50.84/-50.86	-33.90/-42.25

12月最高/最低价（元）	42.58/18.08
总股本（万股）	71,472.55
流通A股（万股）	46,508.04
总市值（亿元）	134.23
流通市值（亿元）	87.34
近3月日均成交量（万）	1264.04
主要股东	
上海容百新能源投资企业(有限合伙)	26.89%

股价表现



相关研究报告

24.11.17	【中信建投电力设备及新能源】容百科技(688005):三元正极稳定出货，盈利能力改善显著
24.08.07	【中信建投电力设备及新能源】容百科技(688005):2024年中报点评：三元正极市占率保持第一，盈利能力环比改善
24.05.20	【中信建投电力设备及新能源】容百科技(688005):2023年年报及2024年一季报点评：出货量稳步提升，全球化布局推进

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

钠电业务方面，公司钠电正极产品在动力、储能、启停电源等领域实现卡位，年出货量行业领先，预计 2025 年出货量将继续保持高速增长。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。

固态电池方面，公司半固态电池用超高镍三元正极保持稳定出货，并和下游客户合作开发下一代更高能量密度的半固态电池正极材料及氧化物固态电解质材料。同时，公司同步开发全固态电池正极材料、全固态电池用电解质材料，以及电解质关键原料，全固态电池用超高镍三元正极材料及硫化物电解质材料得到多家海内外客户的认证。

海外工厂方面，公司韩国工厂一期（2 万吨高镍三元、6000 吨前驱体）已完成国际客户认证导入，并在 2024Q4 实现满产；二期（4 万吨高镍三元）计划于 2025 年上半年试生产。欧洲波兰项目有序推进中；北美项目也进入启动阶段。

利：剔除战略性业务投入后，盈利能力逐季度提升，海外工厂放量可期。

2024 年公司在前驱体、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，公司三元正极业务全年盈利 5.04 亿元，对应单吨盈利 0.42 万元/吨，同比下降主要是行业加工费下降，但随产能利用率提升，公司盈利能力逐季度提升。2025Q1 受淡季产能利用率下降影响，公司盈利能力环比下滑。

盈利预测：预计 2025-26 年公司归母净利润 5.6、8.4 亿元，对应 PE 24、16 倍。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,657.27	15,087.55	16,539.06	20,517.41	24,503.31
YOY(%)	-24.78	-33.41	9.62	24.05	19.43
净利润(百万元)	580.91	295.91	560.03	840.34	1,138.63
YOY(%)	-57.07	-49.06	89.26	50.05	35.50
毛利率(%)	8.58	10.02	11.54	11.93	12.35
净利率(%)	2.56	1.96	3.39	4.10	4.65
ROE(%)	6.68	3.51	6.22	8.61	10.67
EPS(摊薄/元)	0.81	0.41	0.78	1.18	1.59
P/E(倍)	23.11	45.36	23.97	15.97	11.79
P/B(倍)	1.54	1.59	1.49	1.38	1.26

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1）下游新能源汽车产销不及预期：销量端可能受到需求疲软影响而不及预期；产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电等影响不及预期，进而影响公司相关业务出货量及盈利能力。

2）原材料价格上涨超预期：2021 年以来原材料价格阶段性出现大幅波动，价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响，与此同时对于公司短期业绩有扰动。

3）公司重点项目推进不及预期：公司作为新能源赛道参与者，重点项目的推进是支撑营收和利润的关键，也是公司成长性的反映，重点项目推进不及预期将影响当期和远期业绩。

分析师介绍

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7 年主机厂供应链管理+2 年新能源车研究经验，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk