

容百科技（688005）

2025 年中报点评：Q2 盈利受新业务及减值影响，下半年有望恢复

买入（维持）

2025 年 08 月 04 日

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

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22,657	15,088	13,607	20,145	25,459
同比（%）	(24.78)	(33.41)	(9.81)	48.05	26.38
归母净利润（百万元）	580.91	295.91	26.53	503.31	730.31
同比（%）	(57.07)	(49.06)	(91.03)	1,797.05	45.10
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.41	0.04	0.70	1.02
P/E（现价&最新摊薄）	27.22	53.43	595.90	31.41	21.65

投资要点

- **25Q2 业绩基本符合预期。**公司 25H1 营收 62.5 亿元，同-9.3%，归母净利润-0.7 亿元，同-765.5%；其中 25Q2 营收 32.8 亿元，同环比+2.8%/+10.8%，归母净利润-0.5 亿元，同环比-211%/-243%，扣非归母净利润-0.5 亿元，同环比-257%/-117%。
- **25H1 三元销量受北美关税扰动影响，下半年预计销量恢复。**25H1 三元材料销量 5 万吨，同减 9%，主要由于关税政策未落地，北美客户销量下滑；其中我们预计 25Q2 三元出货量约 2.5 万吨，环比持平。韩国二期下半年将逐步投产起量，且当前关税政策明朗，海外客户订单恢复，我们预计全年三元出货量仍有望达 11 万吨，同比略减。
- **25Q2 新业务投入及减值损失导致盈利承压，三元实际单吨盈利环比持平。**25H1 扣除钠电、前驱体、锰铁锂等新产业上的投入后，三元业务实际盈利约 7700 万元，单吨净利约 0.15 万元，其中 25Q2 三元业务盈利约 900 万元，若加回资产及信用减值损失 0.6 亿，单吨净利约 0.28 万元，环比持平。下半年销量逐步恢复，且韩国二期提升产线能效及自动化水平，我们预计盈利水平将进一步提升。
- **钠电和锰铁锂产业化进程加速，富锂锰基和固态电解质进展显著。**钠电方面，已启动 6000 吨聚阴离子正极产线建设，并规划新建更大规模产线，我们预计 26 年有望达万吨出货规模。磷酸锰铁锂方面，25H1 商用车领域销量突破千吨，二代产品有望于年内实现乘用车纯用方案上车。富锂锰基方面，全固态领域已有百公斤级出货，并已拿到批量订单，液态领域有望率先实现产业化。固态方面，高镍及超高镍正极均已实现吨级出货，硫化物电解质正在进行中试线建设，预计将于 25Q4 竣工，26 年初投产。
- **25Q2 经营性现金流高增，减值损失下半年或可转回。**公司 25H1 期间费用率 8.1%，同+1.3pct，其中 Q2 费用率 7.7%，同环比-0.2/-0.7pct；Q2 计提资产减值损失 0.46 亿，信用减值损失 0.14 亿。25H1 经营性净现金流 8.9 亿元，同+206%，其中 Q2 经营性现金流 15 亿元，同环比+825%/+347%，主要系收票据贴现进行管理；25H1 资本开支 5 亿元，同-26%，其中 Q2 资本开支 1.2 亿元，同环比-43%/-67%；25H1 末存货 20 亿元，较年初-10%。
- **盈利预测与投资评级：**由于新业务投入持续，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 0.27/5.0/7.3 亿元（原预期 8.1/10.4/13.1 亿元），同比-91%/+1797%/+45%，对应 26-27 年 PE 为 31x/22x，考虑公司海外布局优势明显，且新业务具备卡位优势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.12
一年最低/最高价	17.34/44.50
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	10,287.58
总市值(百万元)	15,809.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.62
资产负债率(%,LF)	61.75
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)：2025 年一季度点评：新产品业务亏损，Q1 单吨净利承压》
2025-04-30
- 《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》
2025-04-10

容百科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,291	13,878	19,971	24,938	营业总收入	15,088	13,607	20,145	25,459
货币资金及交易性金融资产	3,631	3,401	4,719	5,792	营业成本(含金融类)	13,576	12,220	17,974	22,704
经营性应收款项	7,861	8,249	12,201	15,418	税金及附加	57	68	101	127
存货	2,222	1,674	2,462	3,110	销售费用	45	37	50	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	448	401	584	738
其他流动资产	577	553	589	618	研发费用	424	381	544	636
非流动资产	10,332	11,372	11,786	11,989	财务费用	118	147	251	323
长期股权投资	80	90	100	110	加:其他收益	103	68	101	127
固定资产及使用权资产	7,328	7,575	7,996	8,506	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	1,692	2,192	1,992	1,492	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	706	989	1,172	1,355	减值损失	(94)	(410)	(70)	(15)
商誉	115	115	115	115	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	113	113	113	113	营业利润	430	12	682	994
其他非流动资产	298	298	298	298	营业外净收支	0	25	10	10
资产总计	24,623	25,250	31,757	36,927	利润总额	430	37	692	1,004
流动负债	11,085	11,207	17,236	21,719	减:所得税	101	9	173	251
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,272	3,259	5,544	6,951	净利润	329	28	519	753
经营性应付款项	8,573	7,716	11,350	14,336	减:少数股东损益	33	1	16	23
合同负债	8	7	11	14	归属母公司净利润	296	27	503	730
其他流动负债	231	225	331	418	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.04	0.70	1.02
非流动负债	4,351	4,351	4,351	4,351	EBIT	571	500	892	1,195
长期借款	4,100	4,100	4,100	4,100	EBITDA	1,231	1,570	2,188	2,701
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.02	10.20	10.78	10.82
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	1.96	0.19	2.50	2.87
其他非流动负债	236	236	236	236	收入增长率(%)	(33.41)	(9.81)	48.05	26.38
负债合计	15,435	15,558	21,587	26,070	归母净利润增长率(%)	(49.06)	(91.03)	1,797.05	45.10
归属母公司股东权益	8,441	8,944	9,407	10,071					
少数股东权益	747	748	764	786					
所有者权益合计	9,188	9,692	10,170	10,857					
负债和股东权益	24,623	25,250	31,757	36,927					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	523	602	1,021	1,749	每股净资产(元)	17.47	12.51	13.16	14.09
投资活动现金流	(2,307)	(2,085)	(1,700)	(1,700)	最新发行在外股份(百万股)	715	715	715	715
筹资活动现金流	(564)	1,254	1,986	1,013	ROIC(%)	2.78	2.30	3.62	4.29
现金净增加额	(2,430)	(229)	1,308	1,063	ROE-摊薄(%)	3.51	0.30	5.35	7.25
折旧和摊销	659	1,070	1,296	1,507	资产负债率(%)	62.69	61.62	67.97	70.60
资本开支	(1,776)	(2,075)	(1,690)	(1,690)	P/E(现价&最新股本摊薄)	53.43	595.90	31.41	21.65
营运资本变动	(631)	(1,030)	(1,098)	(833)	P/B(现价)	1.27	1.77	1.68	1.57

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。

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>