

## 2025 年中报点评：受关税和减值影响 利润短期承压，新材料进展值得期待

### 核心观点

2025 年上半年公司营收 62.48 亿元，同比-9%，归母净利润-0.68 亿元，同比-765%，实现三元正极出货量 5 万吨，Q2 环比小幅增长，主要系 Q2 美国关税大幅波动影响终端客户下单节奏；扣除新产业的投入后，三元正极实际盈利 0.77 亿元，对应经营性单吨盈利 1500 元左右，还原减值去后预计 Q2 经营性单吨盈利环比持平。固态正极及电解质研发进展顺利，中试线预计 25Q4 竣工。

### 事件

#### 公司发布 2025 年中报。

2025 年上半年公司实现营收 62.48 亿元，同比-9%，归母净利润-0.68 亿元，同比-765%，扣非后-0.79 亿元，同比-1982%。其中 2025Q2 实现营收 32.85 亿元，同比+3%，环比+11%，归母净利润-0.53 亿元，同比-211%，环比-243%，扣非后-0.54 亿元，同比-257%，环比-117%。

### 简评

#### 量：受美国关税波动影响，销量环比增速不及行业平均水平。

2025 年上半年公司实现三元正极出货量 5 万吨，其中 Q1/Q2 分别 2.5 万吨左右，Q2 环比小幅增长，涨幅相对低于锂电行业平均水平主要系 Q2 受美国对全球加征对等关税影响，关税大幅波动影响终端客户下单节奏。

#### 利：受新业务投入和减值影响，Q2 盈利短期承压。

2025 年上半年扣除在钠电、前驱体、锰铁锂等新产业的投入后，公司三元正极实际盈利 0.77 亿元，对应经营性单吨盈利 1500 元左右，其中 Q1/Q2 分别 2700 元、400 元。Q2 环比下降主要系计提资产减值损 0.46 亿元、信用减值 0.14 亿元，还原回去后预计 Q2 经营性单吨盈利环比持平。

#### 新业务进展：固态进展顺利，中试线预计 25Q4 竣工。

固态正极方面，公司高镍及超高镍全固态正极材料均已实现吨级出货，客户端测评可满足 400Wh/Kg 电芯开发需求，产品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。

## 容百科技 (688005. SH)

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

发布日期：2025 年 08 月 06 日

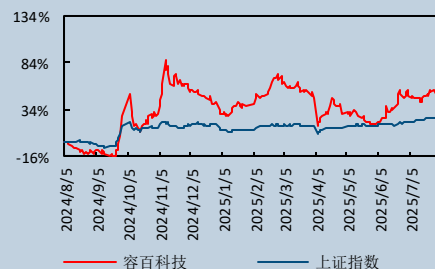
当前股价：20.90 元

### 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
-10.84/-14.37	4.71/-4.57	-6.07/-29.40
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)		149.38
流通市值 (亿元)		97.20
近 3 月日均成交量 (万)		1819.21
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

- 25.05.27 【中信建投电力设备及新能源】容百科技(688005):三元全球市占率稳居首位，新材料进展亮眼
- 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

**固态电解质方面**，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，目前正在进行中试线的建设，部分量产设备完成带料验证，预计将于四季度竣工，2026年初投产。

**钠电方面**，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地位，今年下半年起至2026年产销规模有望迅速提升。目前公司已正式启动仙桃年产6000吨聚阴离子钠电正极材料的产线建设工作。

**磷酸锰铁锂方面**，受益于在动力电池市场开始规模化使用以及商用车电动化需求放量，公司2025年上半年出货已达到2024年全年出货总量，并与国际头部客户签订合作协议。

**磷酸铁锂正极方面**，公司将采用低成本、高性能的全新生产工艺切入该赛道，目前已经启动海外市场开拓、产线设计等工作，有望在波兰建成首条欧洲磷酸铁锂产线。

**富锂锰基材料方面**，目前在全国固态领域已有百公斤级出货，并已拿到批量订单；在液态电池领域已突破高温存储、高温循环、产气等多项关键技术瓶颈，有望率先实现产业化。同时，公司尖晶石镍锰正极材料性能领先，配合国际头部客户持续进行开发，高温存储性能获得显著提升，2025年上半年已有吨级出货，客户端预计2026年可实现量产。

**盈利预测：**预计2025-2027年公司归母净利润0.54、3.72、7.18亿元，对应PE 277、40、21倍。

### 重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,657.27	15,087.55	14,236.70	16,289.94	18,654.05
YOY(%)	-24.78	-33.41	-5.64	14.42	14.51
净利润(百万元)	580.91	295.91	53.83	371.75	718.49
YOY(%)	-57.07	-49.06	-81.81	590.55	93.27
毛利率(%)	8.58	10.02	9.14	10.59	11.99
净利率(%)	2.56	1.96	0.38	2.28	3.85
ROE(%)	6.68	3.51	0.63	4.21	7.64
EPS(摊薄/元)	0.81	0.41	0.08	0.52	1.01
P/E(倍)	25.71	50.48	277.48	40.18	20.79
P/B(倍)	1.72	1.77	1.76	1.69	1.59

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