



减值与新业务扰动短期盈利，技术布局领先

——容百科技（688005.SH）首次覆盖报告

分析师：曾韬、段尚昌

减值与新业务扰动短期盈利，技术布局领先

——2025 年半年报业绩点评&首次覆盖报告

2025 年 8 月 9 日

核心观点

- **事件：**25H1 公司实现营收 62.48 亿元，同比-9.28%，归母净利-0.68 亿元，同比转亏；扣非净利-0.79 亿元，同比负向扩大；毛利率 8.57%，同比+0.78pcts。25Q2 公司实现营收 32.85 亿元，同/环比+2.8%/+10.8%；归母净利-0.53 亿元，同比由盈转亏，环比负向扩大；扣非净利-0.54 亿元；毛利率 8.9%，环比有所提升；归母净利率-1.6%，同比/环比-3.1pct/-1.1pcts；EPS 为-0.1 元。
- **原材料价格波动大，北美关税扰动三元销量。**2025H1，公司营业收入 62.48 亿元，同比-9.28%。其中正极材料业务占总业务量 96.6%，同比-8.37%，营收下滑主要由于北美关税扰动三元销量、原材料价格波动影响产品售价。
- **阶段性减值与新业务投入大，利润短期承压。**公司 25H1 归母净利-6839 万元，其中原材料库存计提的存货跌价损失 5528 万元，主要由于上半年开工率较低，预期下半年开工率和出货量提升后可转回；应收票据减值损失 1990 万元，预期于下半年到期后也可转回。扣除减值和钠电、前驱体、锰铁锂等新产业投入，25H1 实际三元业务盈利约 7700 万元。
- **前瞻布局固态电池、钠电、锰铁锂等新领域。**目前固态电池开始小批量生产，高镍及超高镍全固态正极材料均已实现吨级出货，中试线预计于 Q4 竣工；钠电已在仙桃启动 6000 吨聚阴离子正极产线；锰铁锂上半年出货已达去年之和，商用车领域上半年突破千吨，二代产品年内有望在乘用车纯用上车；正式切入磷酸铁锂，海外已启动市场开拓与产线建设，将在波兰形成 1.5~2 万吨产能。
- **投资建议：**公司是国际领先的锂电池正极材料供应商龙头，在三元正极材料及其前驱体的制造领域技术先进，其高镍三元正极材料固态电池技术水平国际领先，积极布局固态电池、磷酸锰铁锂、钠电正极材料等领域。依托自身正极材料技术优势，积极拓展新业务领域，有较大长期空间。预计公司 2025-2027 年营收分别为 155/188/238 亿元；归母净利分别为 3.2/5.3/7.4 亿元，EPS 0.44、0.74、1.04 元/股，对应 PE 51x/30x/21x。首次覆盖给予“中性”评级
- **风险提示：**行业竞争加剧、原材料价格上涨、新产品开发不及预期等风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入/百万元	15087.55	15477.84	18773.63	23806.54
同比	-33.41%	2.59%	21.29%	26.81%
归母净利润/百万元	295.91	315.17	528.10	744.88
同比	-49.06%	6.51%	67.56%	41.05%
EPS/元	0.41	0.44	0.74	1.04
PE	54.01	50.71	30.26	21.45

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

容百科技（688005.SH）

中性 首次评级

分析师

曾韬

☎：010-8092-7627

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

段尚昌

☎：010-8092-7653

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

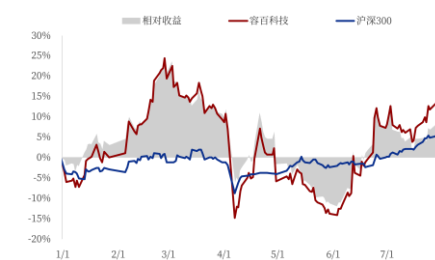
市场数据

2025-08-08

A 股收盘价/元	22.36
上证指数	3,635.13
总股本（亿股）	7.15
实际流通 A 股（亿股）	4.65
流通 A 股市值（亿元）	104.6

市场表现

2025-08-08



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 25H1 业绩有所下滑	4
(一) 营收及盈利能力	4
(二) 资本结构与偿债能力	8
(三) 营运能力	9
(四) 现金流情况	9
(五) 杜邦分析	10
二、 聚焦技术突破，成就正极材料龙头	12
三、 投资建议	15
(一) 盈利预测	15
(二) 相对估值	15
(三) 投资建议	15
四、 风险提示	17

一、25H1 业绩有所下滑

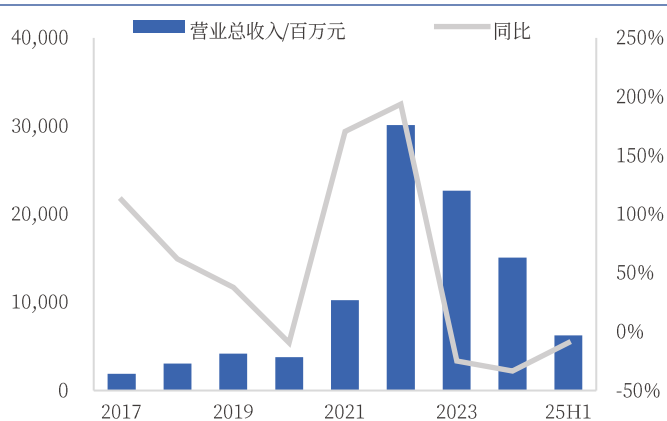
(一) 营收及盈利能力

公司营收有所下滑，核心业务三元正极材料。2025 年上半年，公司营业收入实现 62.48 亿元，同比-9.28%，其中正极材料业务同比-8.37%，占总业务量 96.6%。营收有所下滑，一是由于公司销量降低，25H1 三元销量 5 万吨，同比-9%，受北美关税扰动影响大；二是由于产品售价随原材料价格变动而调整。

25Q2 公司营收 32.85 亿元，同比+2.8%，在一季度营收环比大幅下滑态势下，二季度营收有所恢复，实现环比增速 10.8%。

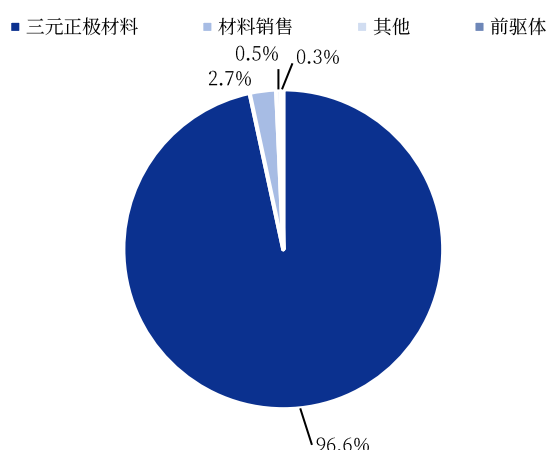
分地区看，公司 2024 年中国大陆业务占比 96.5%，中国大陆业务量同比-32.4%，下滑明显。中国大陆以外业务有所发展，2024 年业务量同比+10.3%。

图1：25H1 公司营业总收入同比-9.28%



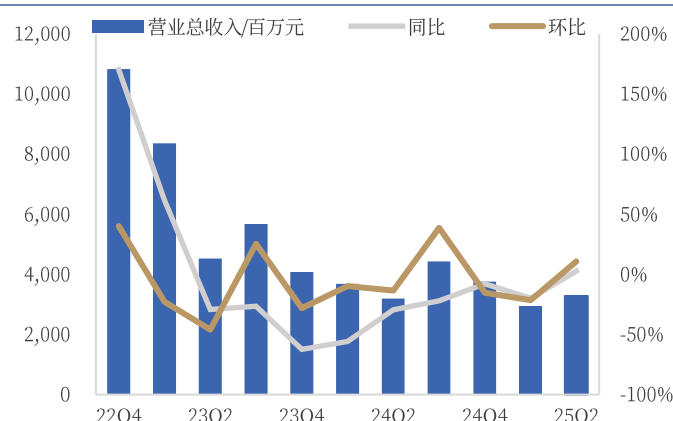
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图3：25H1 公司核心业务三元正极材料贡献 96.62%收入



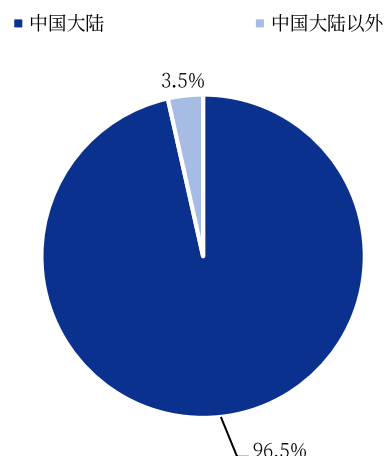
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图2：25Q2 公司营业总收入同比+2.8%、环比+10.8%



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

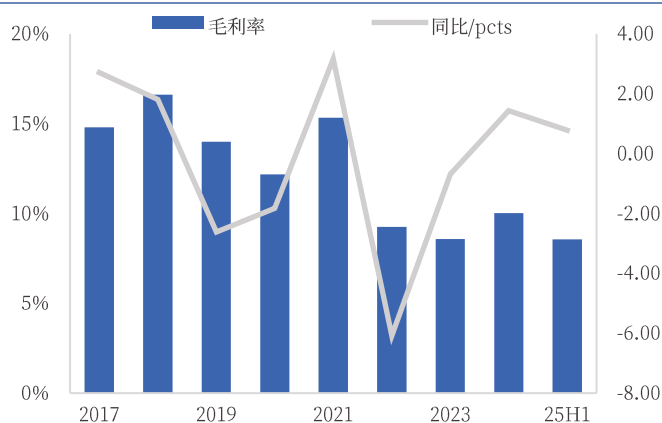
图4：2024 年公司国内地区市场份额提升至 96.5%



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

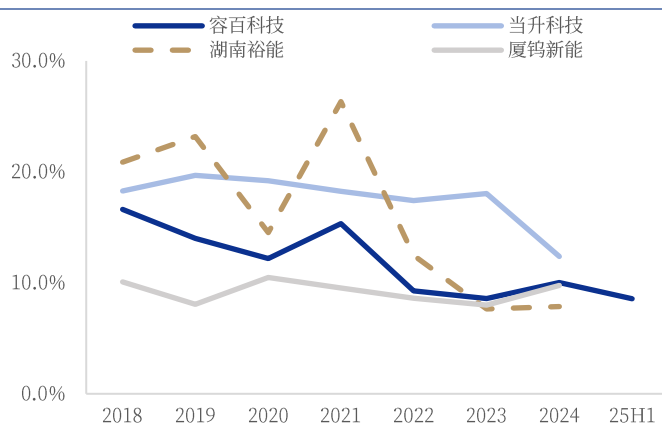
25Q2 公司毛利率有所恢复。25H1 公司销售毛利率 8.6%，同比+0.78pcts，有小幅回升，主要由于 25 年上半年锂价下行，上游原材料成本有所降低。25Q2 公司毛利率 8.9%，较 25Q1 的 8.2% 提升了 0.7pct，毛利率进一步回升。

图5：25H1 公司毛利率 8.6%



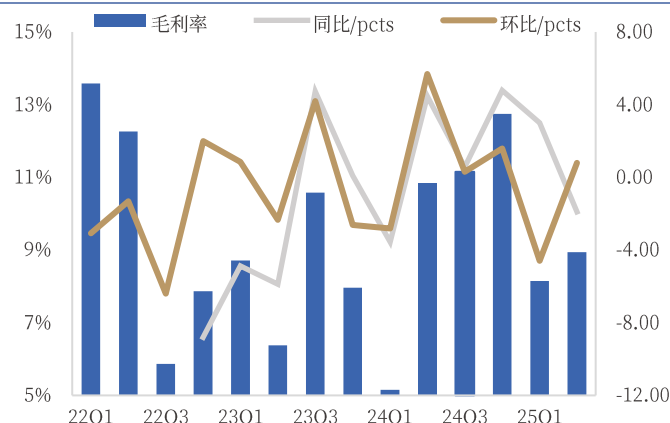
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图7：可比公司毛利率对比



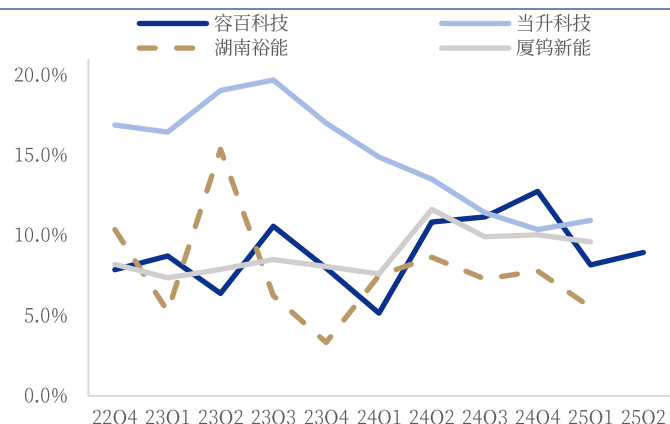
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图6：25Q2 公司毛利率 8.9%



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

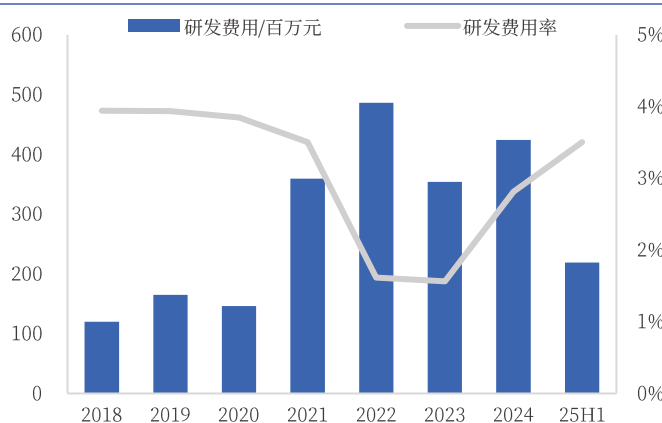
图8：季度间可比公司毛利率对比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

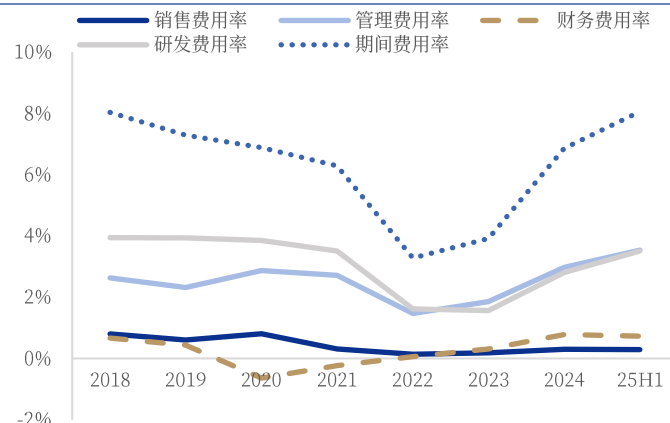
25Q2 各项费用控制效果显著，坚持保证研发投入。25H1 公司期间费用率为 8.1%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.3%/3.5%/3.5%/0.72%，同比+0/+0.57/+0.90/-0.17pct。为保持技术领先优势，公司不断加大对新技术、新产品和新工艺的研发投入，成效显著，2025 年上半年，公司完成 93 项专利申请，获得 85 项海内外专利授权，现专利累计申请量达 1299 项，国内外累计授权数量达 679 项。25Q2 公司期间费用率为 7.7%，环比-0.7pct，公司为尽可能减小上游成本和产品价格波动对盈利能力的打击，销售、管理、财务费用率环比均有所下降。

图9：25H1 公司研发费率 3.4%



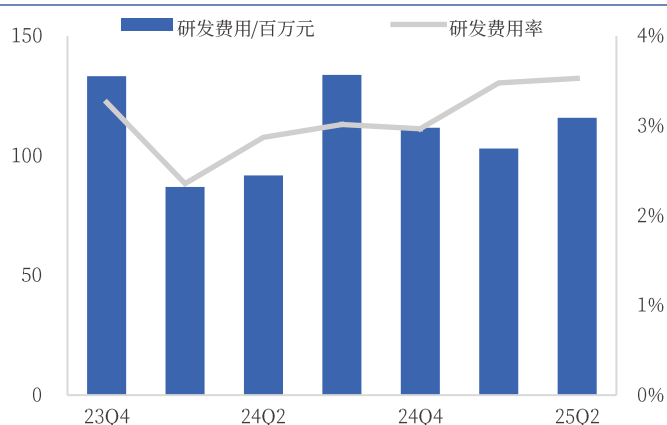
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图10：25H1 公司期间费用降至 8.1%



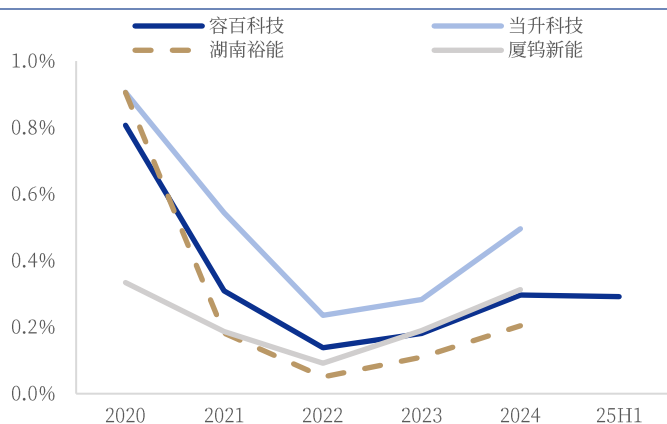
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图11: 25Q2 公司研发费率 3.5%



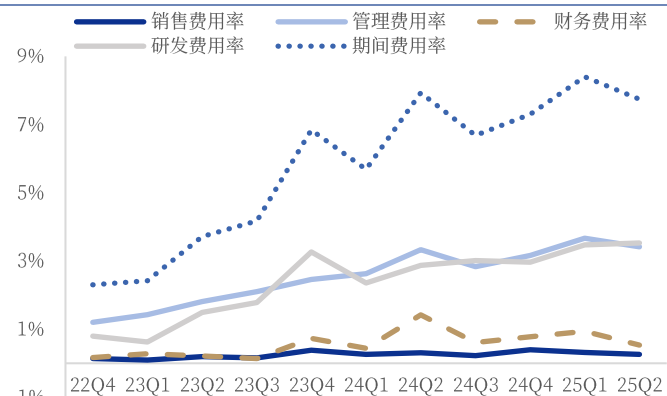
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图13: 25H1 可比公司销售费用率对比



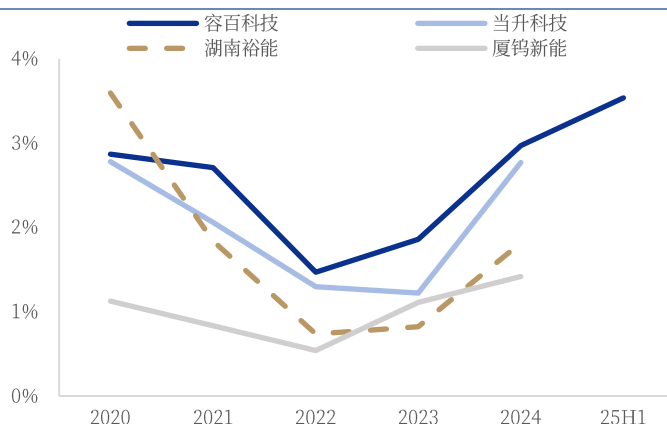
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图12: 25Q2 公司期间费用率降至 7.7%



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

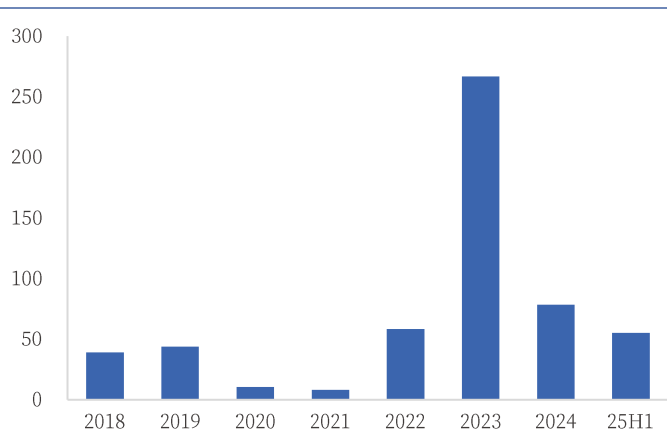
图14: 25H1 可比公司管理费用率对比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

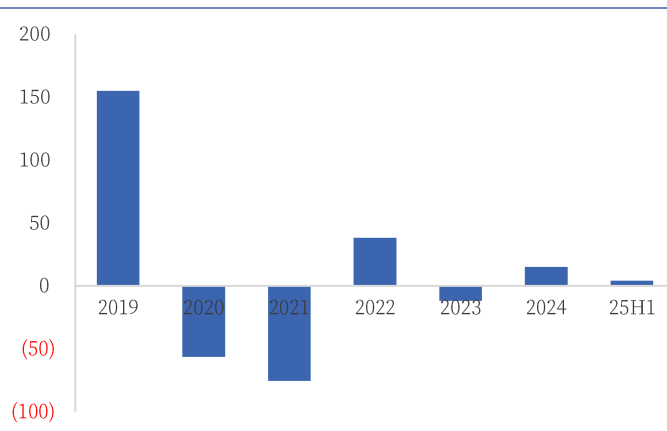
2025 年上半年公司资产减值损失为 5528 万元，主要系开工率较低导致的原材料存货减值损失，预期下半年开工率和出货量增加后可转回；信用减值损失 425 万元，报告期内应收票据减值高达 1990 万元，预期下半年到期后可转回，同时应收账款回款增加显著，前期计提的信用减值损失有所冲回，整体信用减值损失同比-72.31%。若用信用减值损失/应收账款及应收票据衡量信用风险变化，公司整体经营稳健，公司客户关系优质。

图15: 25H1 公司资产减值损失 5528 万元（单位：百万元）



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图16: 25H1 公司信用减值损失 425 万元（单位：百万元）

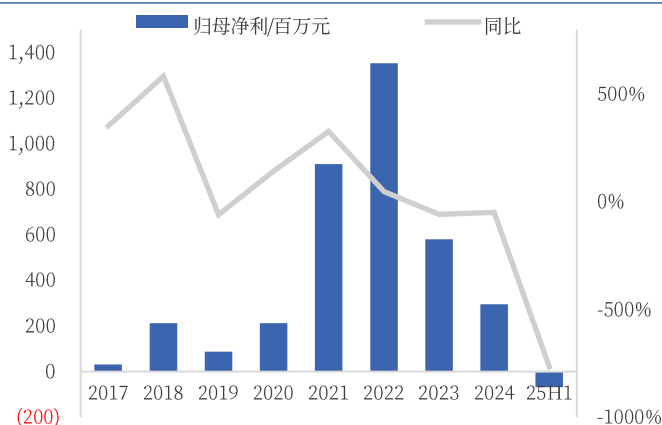


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

公司扣非归母净利润同比负向扩大。2025 年上半年公司归母净利润-6839 万元，同比由盈转亏。

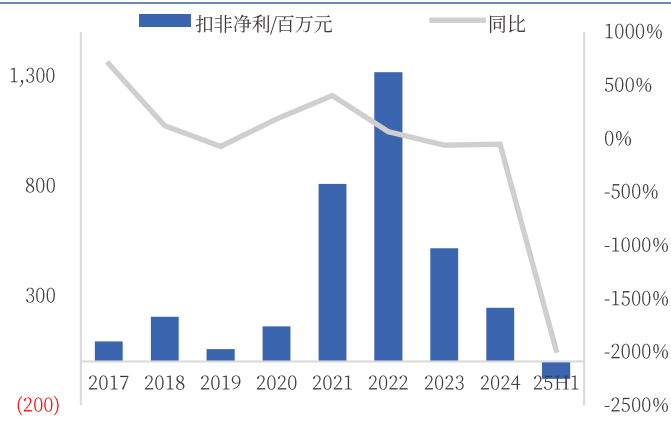
25H1 公司销售毛利率大幅降低，导致收入有所下滑，但实际三元业务盈利约 7700 万元，归母净利润由盈转亏主要由于公司在钠电、前驱体、锰铁锂等新产业上进行了大量战略性投入、出现有望在下半年部分转回的阶段性减值事项。扣非净利-7931 万元，同比环比均负向扩大，非经常性损益以政府补贴、长期股权投资、理财收益为主。25Q2 公司归母净利润-5297 万元；扣非净利润-5432 万元，同比由盈转亏，环比负向扩大。

图17: 25H1 公司归母净利润-6839 万元



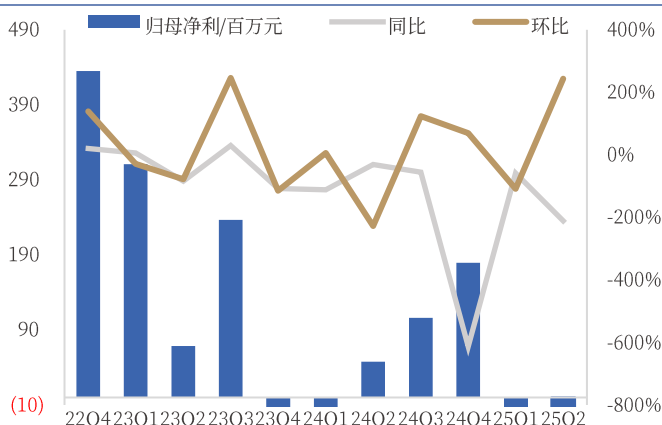
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图18: 25H1 公司扣非归母净利润-7931 万元



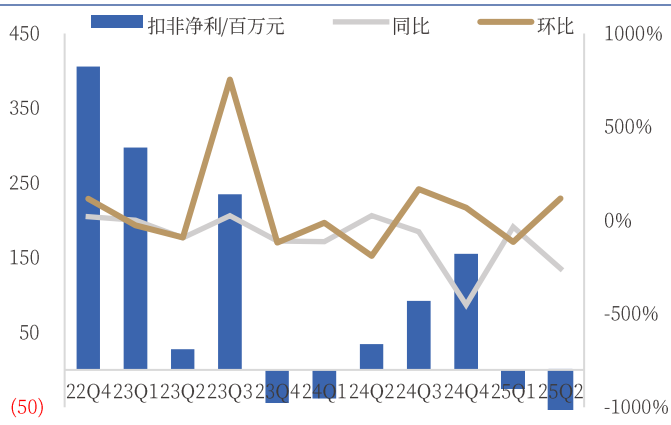
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图19: 25Q2 公司归母净利润-5297 万元



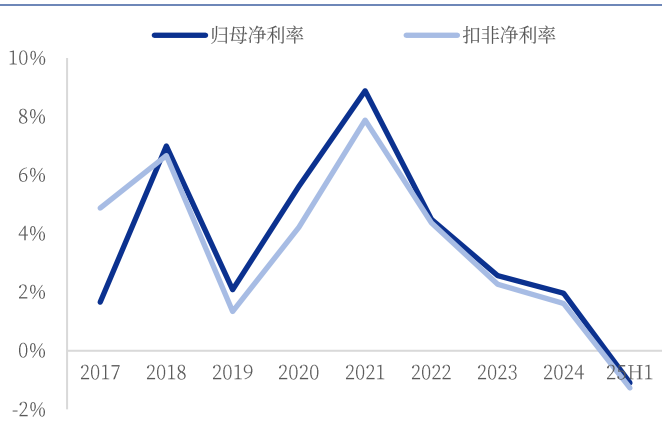
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图20: 25Q2 公司扣非归母净利润-5432 万元



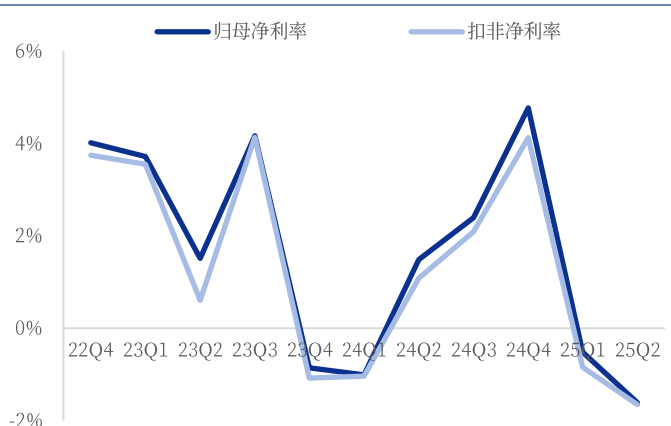
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图21: 25H1 公司扣非归母净利率下滑至-1.3%



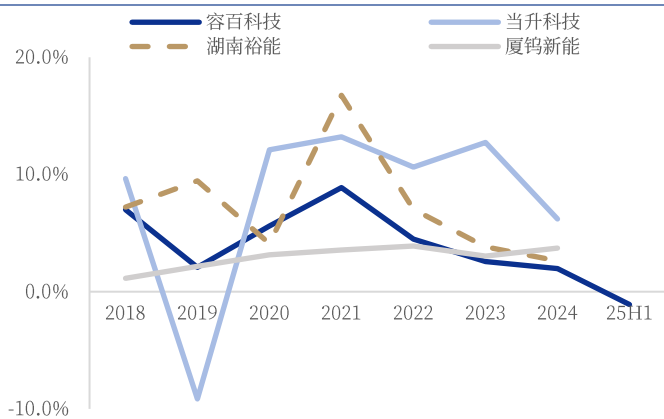
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图22: 25Q2 公司净利率负向扩大



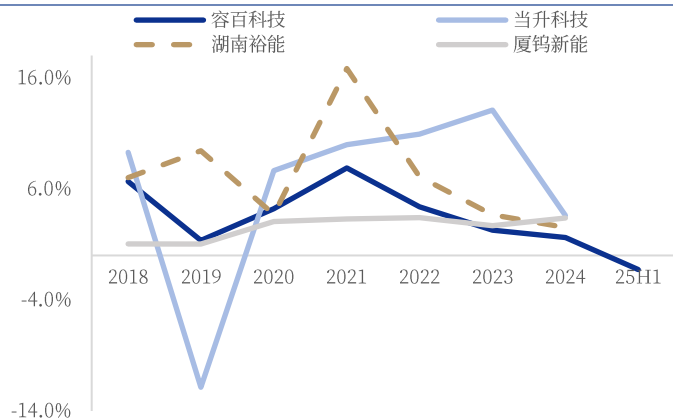
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图23：25H1 可比公司归母净利润率对比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图24：25H1 可比公司扣非归母净利润率对比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）资本结构与偿债能力

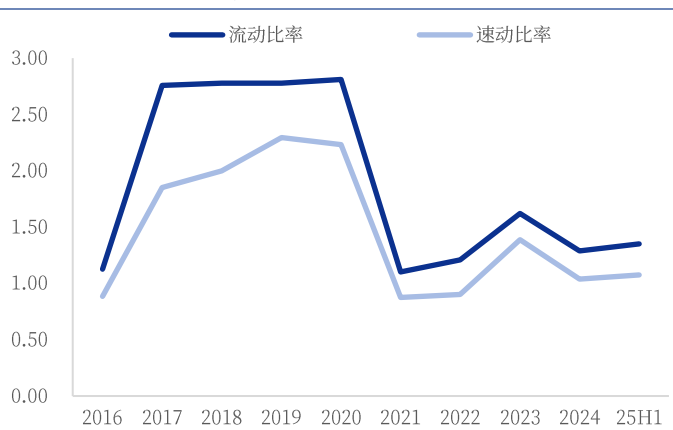
2025年上半年公司资产负债率61.8%，处于行业合理区间，资产结构健康。期末货币现金28.19亿元，较去年同期有小幅下滑，营运资金占总资产比重14.4%，公司流动资产对总资产的覆盖程度良好，同时资产利用效率高。公司流动比率/速动比率分别为1.35/1.08，处行业正常水平，现金流风险较低。

图25：25H1 公司货币现金达28.19亿元



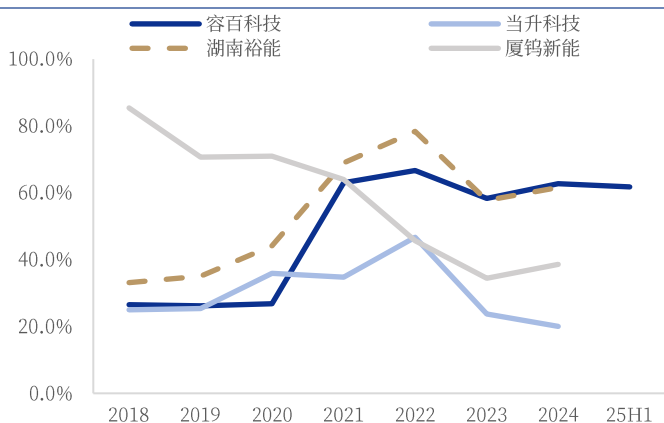
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图26：25H1 公司流动/速动比率稳定



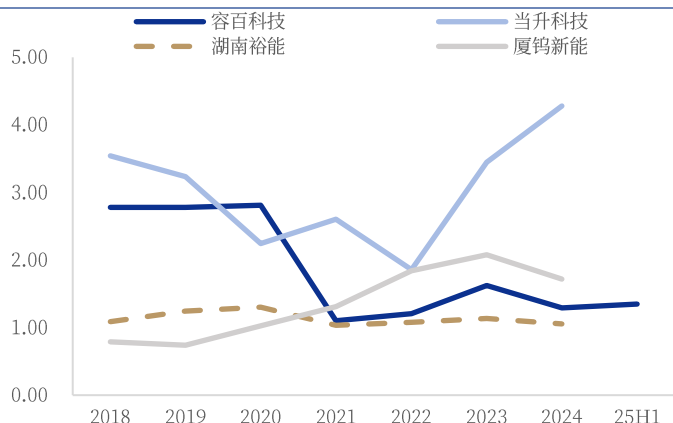
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图27：25H1 可比公司资产负债率对比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图28：25H1 可比公司流动比率对比

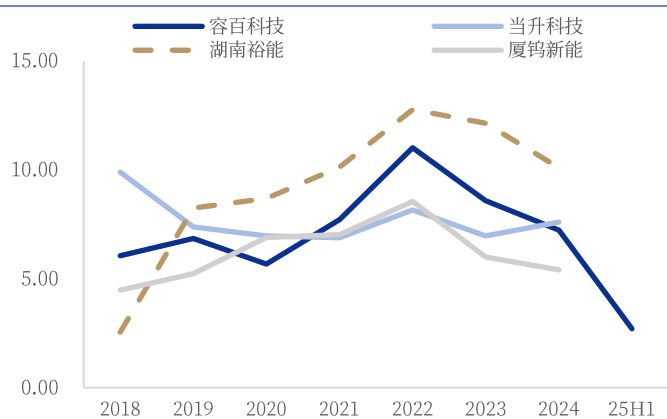


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(三) 营运能力

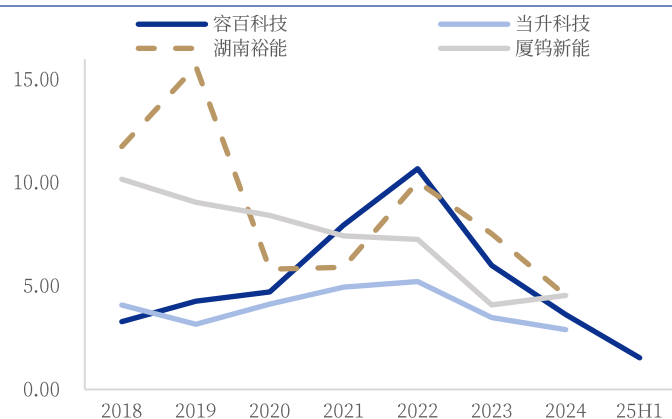
2025H1 公司存货周转率、应收账款周转率、净资产周转率、总资产周转率分别为 2.70 次、1.53 次、0.26 次、0.69 次，符合经营性规律，公司整体营运能力处于行业正常水平。其中存货周转率同比下降幅度大，可能由于公司销售乏力、库存积压或管理效率降低导致；2022 年以来，公司净资产周转率与总资产周转率持续下行，主要系营业收入增长乏力所致。

图29: 25H1 可比公司存货周转率对比



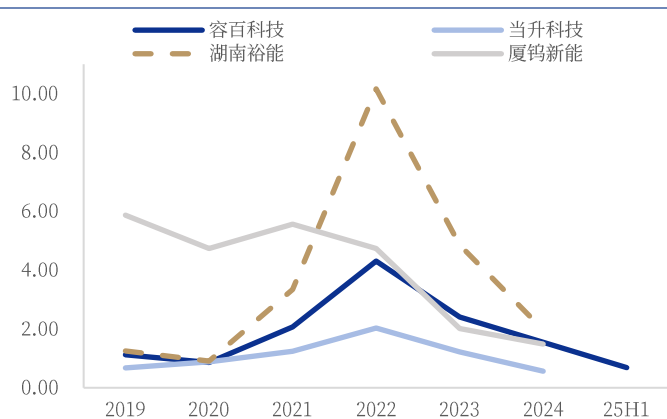
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比



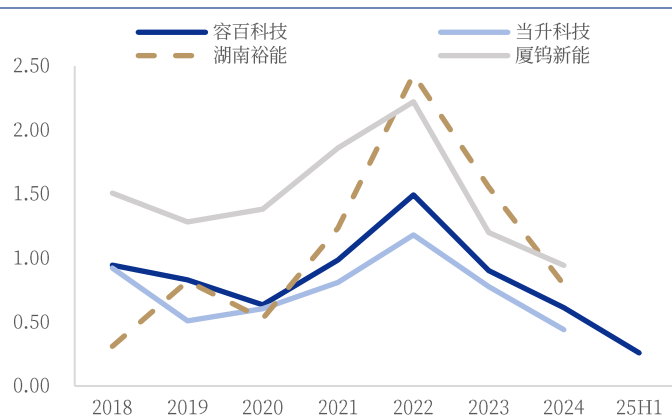
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图31: 25H1 可比公司净资产周转率对比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图32: 25H1 可比公司总资产周转率对比

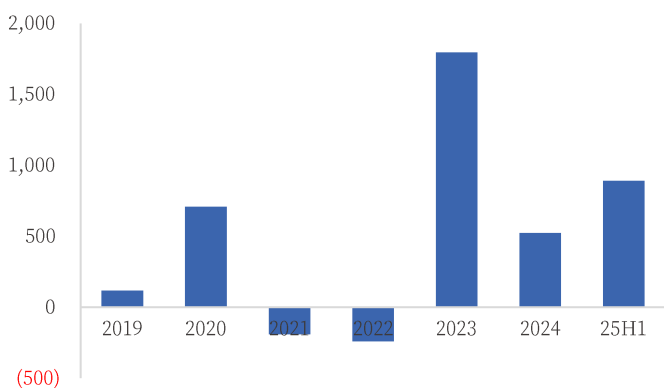


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(四) 现金流情况

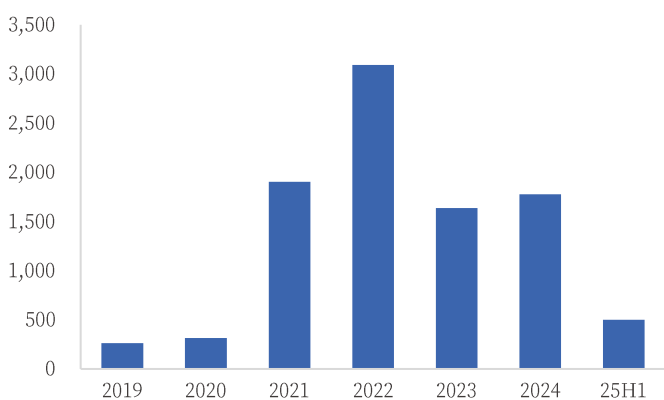
25Q2 公司经营性现金流净额同比大幅增长，环比由负转正。2025H1 公司经营性现金流净额为 8.92 亿元，其中 Q2 为 14.97 亿元，同比大幅增长，环比由负转正。主要由经营性应收项目减少所致。以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为“资本开支”参考，25 年资本开支有所下降，公司以增加研发投入、提升技术实力为重心。

图33: 25H1 公司经营性现金流净额/百万元



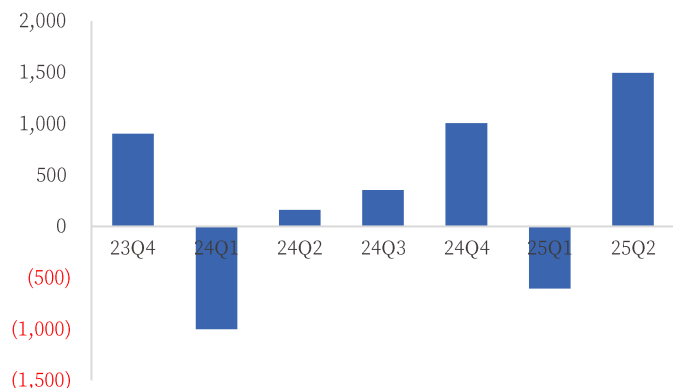
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图35: 25H1 公司资本开支/百万元



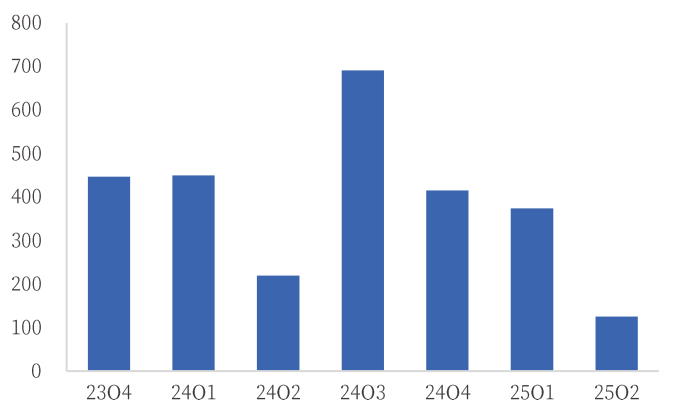
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图34: 25Q2 公司经营性现金流净额/百万元



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

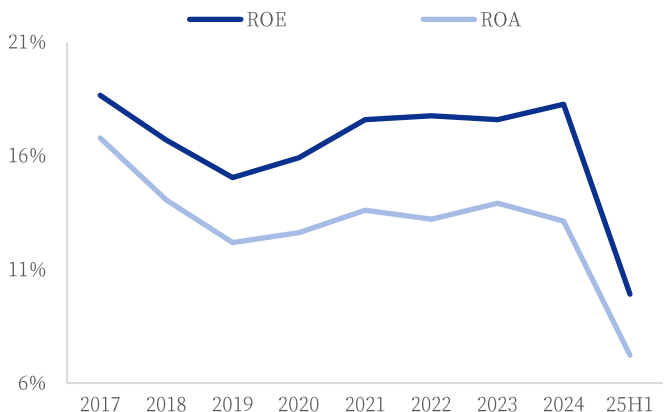
图36: 25Q2 公司资本开支/百万元



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

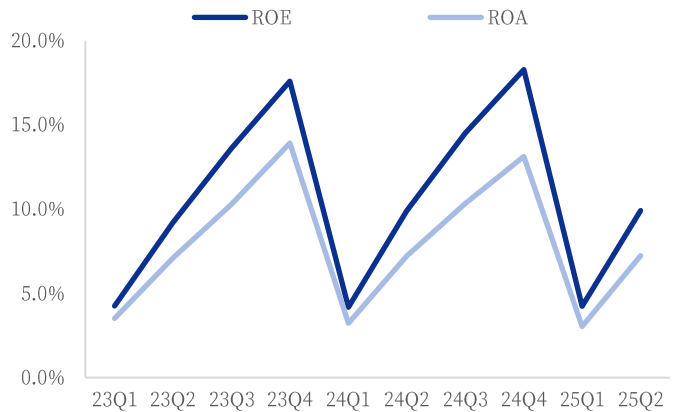
(五) 杜邦分析

图37: 25H1 公司 ROE、ROA 情况



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

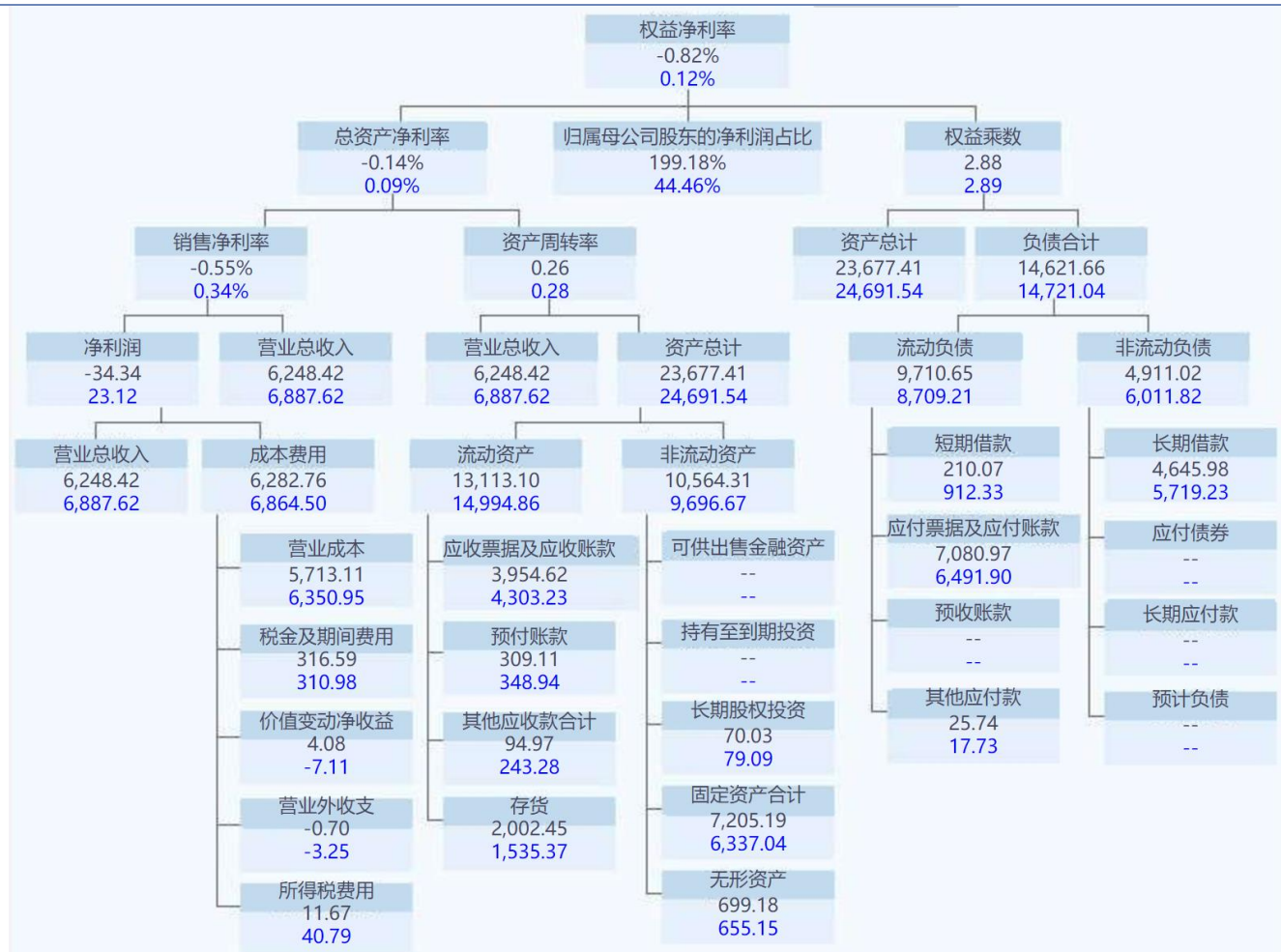
图38: 25Q2 公司 ROE、ROA 情况



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

25H1 公司 ROE 首次转负。由于 25H1 上游原材料成本波动较大, 公司产品售价随原材料价格变动而调整, 销售毛利率大幅降低, 净利率转负, 带来 ROA 大幅降低, 公司 25H1 的净资产收益率为-0.82%, 半年度 ROE 首次转负。

图39: 公司 25H1 (黑字) 与 24H1 (蓝字) 杜邦分析拆分对比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

二、聚焦技术突破，成就正极材料龙头

二十余年深耕，专注电池正极材料。公司由拥有二十余年锂电产业成功创业经验的中韩两支队伍共同组建，设立伊始就确立了高能量密度及高安全性的产品发展方向，深入三元正极材料及其前驱体的制造领域，于2019年在上交所科创板成功上市。公司积累了多项国际领先、工艺成熟的关键核心技术，成为三元正极材料行业龙头，2024年出货量占比达19.7%，占据行业首位。近年来，公司积极布局钠电和磷酸锰铁锂正极材料等领域，钠电已在仙桃启动6000吨聚阴离子正极产线，锰铁锂上半年出货已达去年之和，商用车领域上半年突破千吨，二代产品年内有望在乘用车纯用上车。公司固态电池方面进展显著：富锂锰基已有百公斤级出货；超高镍及高镍正极材料实现吨级出货，客户测评可达400Wh/kg，超高容量正极工艺已定型，容量达230mAh/g；尖晶石镍锰材料上半年已有出货，客户26年量产；硫化物固态电解质在做中试线建设，预计Q4竣工，26年初投产。

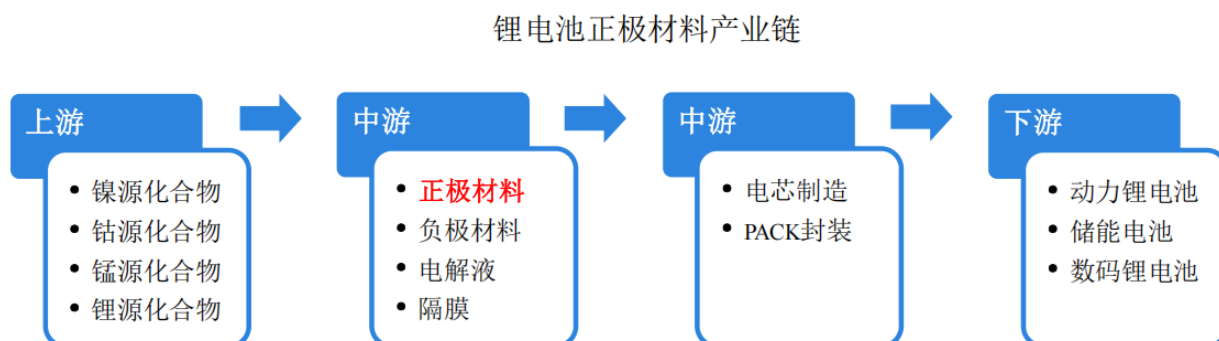
图40：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

一体化研发制造，成就正极材料龙头。正极材料是锂电池的原材料之一，成本占锂电池材料成本的近40%。公司专注正极材料领域，具有三元正极材料及其前驱体的一体化研发、制造能力，所制造前驱体除自用生产三元正极材料外，部分对外销售。

图41：锂电池正极材料产业链示意图



资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

全面布局锂电池下游生态，展望全球发展。公司扩大高镍、超高镍三元材料竞争优势、丰富三

元产品序列，目前产品主要分为 NCM523、NCM611、NCM811 等系列三元正极材料及其前驱体，主要用于锂电池的制造，并主要应用于新能源汽车动力电池、储能设备和电子产品等领域。

表1：公司主要产品情况

分类	电池类型	主要特点	应用领域	主要技术指标
NCM523	S7LC	能量密度较高，循环寿命长，高温性能优异，加工性能优良	适用于 CE、EV 和 PHEV 等领域	外观：黑色粉末 振实密度：2.20g/ cm ³ (典型值) Li: 7.40±0.20wt% Ni: 30.00±1.00wt% Co: 11.85±1.00wt% Mn: 16.70±1.00wt% 克比容量≥160mAh/g 首次效率≥87.0%
	S700	能量密度高，循环性能优异	适用于 CE、EV 等领域	
	S701C	功率密度高，循环性能优异	适用于 PT、PHEV、EV 等领域	
	S740B	压实密度高，高电压和高温性能优异，循环性能优异	适用于 CE、EV 等领域	
NCM622	S76L	能能量密度高，循环性能优异，高温循环、存储等性能有显著优势	适用于 CE、EV 等领域	外观：黑色粉末 振实密度：2.15g/ cm ³ (典型值) Li: 7.40±0.20wt% Ni: 36.10±1.00wt% Co: 12.30±1.00wt% Mn: 11.20±1.00wt% 克比容量≥170mAh/g 首次效率≥87.0%
	S760	能量密度较高，成本低，加工性能优良	适用于 CE、EV 领域	
	S6503	能量密度高，循环性能好，高温循环、存储等性能有显著优势，性价比高	适用于 CE、EV 等领域	
NCM811	S800	能量密度高，循环性能优异	适用于 CE、EV 等领域	外观：黑色粉末 振实密度：2.45g/ cm ³ (典型值) Li: 7.40±0.20 wt% Ni: 47.50±1.50wt% Co: 6.60±0.60wt% Mn: 5.50±0.60wt% 克比容量≥190mAh/g 首次效率≥87.0%
	S800C	能量密度高，低残留碱；循环性能优异，高温性能有显著优势	适用于 CE、EV 等领域	
	S85E	能量密度更高，高温循环性能优异，产气低	适用于 CE、EV 等领域	
	S8303	能量密度高，结构稳定，循环性能优异，安全性能佳	适用于 CE、EV 等领域	

资料来源：公司官网、中国银河证券研究院

整合海外团队，持续技术研发。公司整合中日韩跨国研发团队与资源，科研实力雄厚，研发团队拥有多名行业资深技术专家、海内外知名高校院所博士，硕士及以上学历科研人员 300 余名。公司培养了一批具备国际化项目管理能力的工程技术人才，积累了丰富的海外建设运营项目的经验，在韩国、波兰和北美均搭建了属地化的经营团队，构建了高效的全球化管理平台。

表2：公司管理层情况

姓名	职位	基本情况
白厚善	董事长、总经理	毕业于中南大学有色冶金专业、东北大学重金属火法冶炼专业，并获清华大学工商管理硕士学位。北京市丰台开发区企业孵化器创业导师，中国化学与物理电源行业协会理事，中国电动汽车百人会理事，北京市创业板董事长俱乐部第五届轮值主席、常任会员，曾获评 2008 年华南锂电论坛（国际）“十大风云人物”。2015 年 10 月至今，任容百科技董事长，2024 年 8 月至今，任容百科技总经理。

刘相烈	副董事长	韩国国籍，毕业于韩国汉阳大学物理学科研究生院。1984年至2002年，历任三星SDI综合研究院研究员、三星SDI材料药品制造部长等职位；2000年创办韩国L&F新材料；2005年5月至2009年12月，任韩国L&F锂电正极材料事业部总经理；2010年创办EMT株式会社并出任董事长、总经理；2014年10月至今，任宁波容百新能源科技股份有限公司副董事长。
刘德贤	副总经理	毕业于北京理工大学材料科学与工程专业，获工学硕士学位。1999年1月至2004年5月，刘德贤先生历任北京当升材料科技股份有限公司营销工程师、营销部经理、总经理助理；2004年6月至2017年7月，任淡水河谷基本金属事业部中国区销售经理、区域销售总监；2017年7月至今，先后担任宁波容百新能源科技股份有限公司国际贸易事业部总经理、总裁助理、副总经理。
孙辉	副总经理	毕业于复旦大学应用化学专业，获浙江大学化学工艺专业硕士学位。2007年9月至2019年4月，历任于万华化学集团股份有限公司；2019年4月至2022年5月，历任容百科技质量环安中心总经理、前驱体事业部副总经理兼任韩国EMT社长、总裁助理兼任中央研究院常务副院长；2022年11月至2024年6月，历任容百科技前驱体事业部总经理、市场体系联席总裁、研发体系联席总裁，兼任前驱体事业部总经理、前驱体业务总裁兼任市场体系总裁；2024年6月至今，任容百科技常务副总裁。
张慧清	副总经理、董事	毕业于北京化工大学，并获得北京科技大学在职工商管理硕士学位。2002年至2012年7月，历任北京当升材料科技股份有限公司生产厂长、总经理助理、生产总监、运营总监、副总经理兼生产总监等职；2013年至2014年，任容百控股副总经理；2014年至今，任容百科技董事及副总经理。
李琮熙	副总经理	韩国国籍，毕业于日本九州大学应用化学专业，获工学博士学位。2002年至2004年，任韩国能源研究所研究工程师；2004年至2007年，任日本应用化学研究所研究助理；2007年至2012年，任三星SDI电池发展中心高级工程师；2012年至2016年，任GS能源株式会社电池材料研究中心首席工程师；2017年至今，先后担任容百科技中央研究院副院长、研发体系总裁。

资料来源：iFinD，公司官网，中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 盈利预测

公司未来的各主要业务预测如下：

表3：分业务预测（单位：百万元）

产品名称	项目	2024	2025E	2026E	2027E
三元正极材料	营业收入	14,356.70	14,859.18	18,187.64	23,189.24
	YOY	-31.53%	3.50%	22.40%	27.50%
其他	营业收入	2.02	1.82	1.64	1.47
	YOY	-13.68%	-10.00%	-10.00%	-10.00%
前驱体	营业收入	104.89	86.48	80.51	86.79
	YOY	-26.95%	-17.55%	-6.90%	7.80%
其他业务	营业收入	623.95	530.36	503.84	529.03
	YOY	-59.60%	-15.00%	-5.00%	5.00%
营业收入合计		15,087.55	15,477.84	18,773.63	23,806.54
YOY		-33.41%	2.59%	21.29%	26.81%
归母净利润合计		295.91	315.17	528.10	744.88
YOY		-49.06%	6.51%	67.56%	41.05%
EPS（元）		0.41	0.44	0.74	1.04

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务情况，我们选取湖南裕能、厦钨新能作为可比公司。计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 24x/20x/16x。结合公司业务发展情况及未来战略，我们给予公司 25 年 45~55xPE，首次覆盖给予中性评级。

表4：容百科技与可比公司估值（股价截至 2025 年 8 月 8 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300073.SZ	当升科技	0.93	1.33	1.67	2.13	44.54	31.14	24.80	19.45
301358.SZ	湖南裕能	0.78	2.53	3.46	4.17	39.33	12.13	8.87	7.36
688778.SH	厦钨新能	1.17	1.68	1.86	2.24	42.07	29.30	26.46	21.97
	平均值					41.98	24.19	20.04	16.26
688005.SH	容百科技	0.41	0.44	0.74	1.04	54.01	50.71	30.26	21.45

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(三) 投资建议

公司是国际领先的锂电池正极材料供应商龙头，在三元正极材料及其前驱体的制造领域技术先

进，其高镍三元正极材料固态电池技术水平国际领先，积极布局固态电池、磷酸锰铁锂、钠电正极材料等领域。依托自身正极材料技术优势，积极拓展新业务领域，有较大长期空间。预计公司 2025-2027 年营收分别为 155/188/238 亿元；归母净利分别为 3.2/5.3/7.4 亿元，EPS 0.44、0.74、1.04 元/股，对应 PE 51x/30x/21x。首次覆盖给予“中性”评级。

四、风险提示

- 1、行业竞争加剧风险。若行业竞争进一步加剧,企业通过降价获取市场份额导致新一轮价格战,行业内企业业绩将进一步承压,公司盈利进一步受损。
- 2、全球贸易形势多变,中美关税壁垒进一步提升、蔓延至全球贸易市场,针对中国零部件、原材料的限制性政策增多导致公司出海战略受阻的风险等。
- 3、原材料价格上涨的风险。公司成本结构受原材料价格影响大,若原材料价格剧烈波动会对公司业绩及经营稳定性造成影响。
- 4、新产品开发不及预期的风险。公司在固态电池、磷酸锰铁锂、钠电正极材料等领域若进展不及预期,会对公司未来发展前景造成不利影响从而压制估值预期。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14291.30	15878.07	18658.59	22820.74
现金	2950.72	3696.15	4163.67	4818.18
应收账款	4581.43	4715.90	5721.89	7256.63
其它应收款	98.46	100.70	121.86	154.28
预付账款	69.77	72.72	87.86	110.91
存货	2222.06	2310.83	2787.67	3516.45
其他	4368.86	4981.76	5775.63	6964.30
非流动资产	10331.68	10119.32	9620.52	8891.14
长期投资	79.88	70.03	70.03	70.03
固定资产	7293.63	7038.32	6635.37	6084.15
无形资产	706.12	676.74	647.37	618.00
其他	2252.06	2334.22	2267.75	2118.95
资产总计	24622.98	25997.39	28279.11	31711.87
流动负债	11084.58	11492.44	13404.25	16315.28
短期借款	211.16	210.07	210.07	210.07
应付账款	3400.62	3544.51	4282.28	5405.63
其他	7472.80	7737.87	8911.90	10699.58
非流动负债	4350.73	4911.02	4911.02	4911.02
长期借款	4099.68	4645.98	4645.98	4645.98
其他	251.05	265.04	265.04	265.04
负债合计	15435.31	16403.46	18315.27	21226.29
少数股东权益	747.00	781.87	840.30	922.72
归属母公司股东权益	8440.67	8812.07	9123.54	9562.86
负债和股东权益	24622.98	25997.39	28279.11	31711.87

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	523.40	1129.70	1185.58	1261.21
净利润	328.65	350.05	586.53	827.29
折旧摊销	659.42	855.69	898.80	929.38
财务费用	189.23	97.00	102.43	102.43
投资损失	-24.92	-1.16	-1.41	-1.78
营运资金变动	-630.99	-165.40	-389.44	-600.93
其它	2.01	-6.47	-11.34	4.82
投资活动现金流	-2307.38	-912.39	-399.00	-198.73
资本支出	-1775.52	-577.82	-400.40	-200.51
长期投资	20.33	-274.23	0.00	0.00
其他	-552.20	-60.35	1.41	1.78
筹资活动现金流	-564.20	533.45	-319.06	-407.98
短期借款	11.02	-1.09	0.00	0.00
长期借款	-718.88	546.30	0.00	0.00
其他	143.66	-11.76	-319.06	-407.98
现金净增加额	-2429.59	745.43	467.52	654.51

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15087.55	15477.84	18773.63	23806.54
营业成本	13576.44	14150.88	17096.34	21581.12
营业税金及附加	56.56	58.02	70.37	89.24
营业费用	44.72	45.88	46.93	47.61
管理费用	448.05	382.25	369.78	468.91
财务费用	117.85	43.88	35.90	27.48
资产减值损失	-78.51	-5.25	-5.25	-5.25
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.13	1.16	1.41	1.78
营业利润	429.65	458.48	767.05	1081.90
营业外收入	6.01	3.52	0.00	0.00
营业外支出	5.87	4.22	0.00	0.00
利润总额	429.80	457.78	767.05	1081.90
所得税	101.15	107.73	180.51	254.61
净利润	328.65	350.05	586.53	827.29
少数股东损益	32.74	34.87	58.43	82.42
归属母公司净利润	295.91	315.17	528.10	744.88
EBITDA	1230.68	1357.35	1701.74	2038.76
EPS (元)	0.41	0.44	0.74	1.04

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	-33.41%	2.59%	21.29%	26.81%
营业利润增速	-42.28%	6.71%	67.30%	41.05%
归属母公司净利润增	-49.06%	6.51%	67.56%	41.05%
毛利率	22.60%	12.54%	12.03%	12.03%
净利率	1.96%	2.04%	2.81%	3.13%
ROE	3.51%	3.58%	5.79%	7.79%
ROIC	2.80%	2.32%	3.63%	4.86%
资产负债率	62.69%	63.10%	64.77%	66.93%
净负债比率	37.40%	33.97%	28.02%	20.38%
流动比率	1.29	1.38	1.39	1.40
速动比率	1.04	1.14	1.15	1.15
总资产周转率	0.61	0.61	0.69	0.79
应收账款周转率	3.63	3.33	3.60	3.67
应付账款周转率	4.16	4.08	4.37	4.46
每股收益	0.41	0.44	0.74	1.04
每股经营现金	0.73	1.58	1.66	1.76
每股净资产	11.81	12.33	12.77	13.38
P/E	54.01	50.71	30.26	21.45
P/B	1.89	1.81	1.75	1.67
EV/EBITDA	15.17	14.18	11.03	8.89
P/S	1.06	1.03	0.85	0.67

图表目录

图 1: 25H1 公司营业总收入同比-9.28%	4
图 2: 25Q2 公司营业总收入同比+2.8%、环比+10.8%	4
图 3: 25H1 公司核心业务三元正极材料贡献 96.62%收入	4
图 4: 2024 年公司国内地区市场份额提升至 96.5%	4
图 5: 25H1 公司毛利率 8.6%	5
图 6: 25Q2 公司毛利率 8.9%	5
图 7: 可比公司毛利率对比	5
图 8: 季度间可比公司毛利率对比	5
图 9: 25H1 公司研发费率 3.4%	5
图 10: 25H1 公司期间费用降至 8.1%	5
图 11: 25Q2 公司研发费率 3.5%	6
图 12: 25Q2 公司期间费用率降至 7.7%	6
图 13: 25H1 可比公司销售费用率对比	6
图 14: 25H1 可比公司管理费用率对比	6
图 15: 25H1 公司资产减值损失 5528 万元（单位：百万元）	6
图 16: 25H1 公司信用减值损失 425 万元（单位：百万元）	6
图 17: 25H1 公司归母净利润-6839 万元	7
图 18: 25H1 公司扣非归母净利润-7931 万元	7
图 19: 25Q2 公司归母净利润-5297 万元	7
图 20: 25Q2 公司扣非归母净利润-5432 万元	7
图 21: 25H1 公司扣非归母净利率下滑至-1.3%	7
图 22: 25Q2 公司净利率负向扩大	7
图 23: 25H1 可比公司归母净利率对比	8
图 24: 25H1 可比公司扣非归母净利率对比	8
图 25: 25H1 公司货币现金达 28.19 亿元	8
图 26: 25H1 公司流动/速动比率稳定	8
图 27: 25H1 可比公司资产负债率对比	8
图 28: 25H1 可比公司流动比率对比	8
图 29: 25H1 可比公司存货周转率对比	9
图 30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比	9
图 31: 25H1 可比公司净资产周转率对比	9
图 32: 25H1 可比公司总资产周转率对比	9
图 33: 25H1 公司经营性现金流净额/百万元	10
图 34: 25Q2 公司经营性现金流净额/百万元	10

图 35: 25H1 公司资本开支/百万元	10
图 36: 25Q2 公司资本开支/百万元.....	10
图 37: 25H1 公司 ROE、ROA 情况	10
图 38: 25Q2 公司 ROE、ROA 情况	10
图 39: 公司 25H1（黑字）与 24H1（蓝字）杜邦分析拆分对比	11
图 40: 公司发展历程	12
图 41: 锂电池正极材料产业链示意图	12
表 1: 公司主要产品情况.....	13
表 2: 公司管理层情况.....	13
表 3: 分业务预测（单位：百万元）	15
表 4: 容百科技与可比公司估值（股价截至 2025 年 8 月 8 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期）	15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn