

容百科技（688005）

2025 年三季报点评：三元新产品即将放量，新业务加速突破

买入（维持）

2025 年 10 月 20 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

证券分析师 胡锦芸

执业证书：S0600525090004

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	12,433	22,244	29,125
同比（%）	(24.78)	(33.41)	(17.59)	78.91	30.93
归母净利润（百万元）	580.91	295.91	(188.80)	453.39	806.18
同比（%）	(57.07)	(49.06)	(163.80)	340.14	77.81
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.41	(0.26)	0.63	1.13
P/E（现价&最新摊薄）	33.65	66.06	(103.54)	43.11	24.25

投资要点

- **25Q3 业绩承压。**公司 25Q1-3 营收 89.9 亿元，同-20.6%，归母净利润-2 亿元，同-275%，毛利率 7.3%，同-1.8pct，归母净利率-2.3%，同-3.3pct；其中 25Q3 营收 27.4 亿元，同环比-38.3 %/-16.7%，归母净利润-1.4 亿元，同环比-227.5%/-155.4%，毛利率 4.3%，同环比-6.8/-4.6pct，归母净利率-4.9%，同环比-7.3/-3.3pct。
- **Q3 三元销量环比下降，中镍和新 8 系产品将于 26 年放量。**25Q1-3 三元材料销量 7.1 万吨，同减约 20%，其中 25Q3 三元出货量约 2.1 万吨，环减约 15%，我们预计全年三元出货近 10 万吨，同减约 20%，主要由于公司产品处于换档期，中镍高电压将于 26Q1 开始放量，8 系高镍迎来全新换代，26 年将搭载在增程车上。韩国 6 万吨产能逐步爬坡中，波兰 2.5 万吨公司预计 26H1 投产，随着 6 系 8 系新产品放量，我们预计 26 年三元出货有望达 14 万吨，同增 40%。
- **Q3 三元盈利受韩国工厂汇兑损失影响，随着韩国产能爬坡及新产品放量，26 年利润有望逐步恢复。**25Q3 扣除钠电、前驱体等新业务的投入以及集团费用分摊，三元业务整体盈亏平衡，其中韩国工厂 Q3 汇兑损失影响数千万。后续随着韩国工厂产能利用率提升，且中镍和新 8 系产品放量，三元材料将逐步恢复至合理利润。
- **磷酸铁锂取得重大进展，钠电和锰铁锂产业化加速，富锂锰基和固态电解质进展显著。**铁锂方面，采用低成本、高性能的全新生生产工艺切入市场，在大客户导入及产能并购方面取得重大进展，公司预计 26H1 大规模量产。钠电方面，即将完成 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 年达万吨出货规模。磷酸锰铁锂方面，25Q3 销量同增 103%，26 年有望实现纯用方案上车量产，韩国锰铁锂已启动建设。富锂锰基方面，全固态领域已实现单批次吨级以上量产品持续出货，液态领域有望率先实现产业化。固态电解质方面，硫化物电解质正在进行中试线建设，公司预计 26 年初竣工，26 年上半年投产。
- **Q3 费用率提升，资本开支放缓。**公司 25Q1-3 期间费用率 8.9%，同+2.2pct，其中 Q3 费用率 10.9%，同环比+4.2/+3.2pct；25Q1-3 经营性净现金流 13.7 亿元，同+382.9%，其中 Q3 经营性现金流 4.8 亿元，同环比+35.1%/-67.9%；25Q1-3 资本开支 6 亿元，同-56.1%，其中 Q3 资本开支 1 亿元，同环比-85.6%/-20.2%；25Q3 末存货 21.2 亿元，较年初-4.8%。
- **盈利预测与投资评级：**由于新业务投入持续，我们下调 25-26 年盈利预测，考虑新业务放量，上调 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利为-1.9/4.5/8.1 亿元（原预期 0.27/5.0/7.3 亿元），同比-164%/+340%/+78%，对应 26-27 年 PE 为 43x/24x，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)	27.35
一年最低/最高价	17.34/44.50
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	19,544.82
总市值(百万元)	19,547.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.34
资产负债率(% ,LF)	65.67
总股本(百万股)	714.73
流通 A 股(百万股)	714.62

相关研究

- 《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》
2025-08-04
- 《容百科技(688005): 2025 年一季报点评: 新产品业务亏损，Q1 单吨净利承压》
2025-04-30

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	13,019	21,004	26,920	营业总收入	15,088	12,433	22,244	29,125
货币资金及交易性金融资产	3,631	3,396	4,190	5,074	营业成本(含金融类)	13,576	11,206	19,942	26,020
经营性应收款项	7,861	7,541	13,481	17,643	税金及附加	57	62	111	146
存货	2,222	1,535	2,732	3,564	销售费用	45	34	56	67
合同资产	0	0	0	0	管理费用	448	435	712	874
其他流动资产	577	547	601	638	研发费用	424	435	712	874
非流动资产	10,332	11,372	11,786	11,989	财务费用	118	147	250	323
长期股权投资	80	90	100	110	加:其他收益	103	62	111	146
固定资产及使用权资产	7,328	7,575	7,996	8,506	投资净收益	1	62	111	146
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	(172)	623	1,108
其他非流动资产	298	298	298	298	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	24,623	24,391	32,790	38,909	利润总额	430	(172)	623	1,108
流动负债	11,085	10,548	18,515	23,875	减:所得税	101	0	156	277
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	(172)	467	831
经营性应付款项	8,573	7,076	12,592	16,430	减:少数股东损益	33	17	14	25
合同负债	8	7	12	16	归属母公司净利润	296	(189)	453	806
其他流动负债	231	206	367	479	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	(0.26)	0.63	1.13
非流动负债	4,351	4,351	4,351	4,351	EBIT	571	261	711	1,145
长期借款	4,100	4,100	4,100	4,100	EBITDA	1,231	1,331	2,007	2,652
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.02	9.87	10.35	10.66
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	1.96	(1.52)	2.04	2.77
其他非流动负债	236	236	236	236	收入增长率(%)	(33.41)	(17.59)	78.91	30.93
负债合计	15,435	14,899	22,866	28,226	归母净利润增长率(%)	(49.06)	(163.80)	340.14	77.81
归属母公司股东权益	8,441	8,728	9,146	9,880					
少数股东权益	747	764	778	803					
所有者权益合计	9,188	9,492	9,924	10,683					
负债和股东权益	24,623	24,391	32,790	38,909					

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	559	393	1,432	每股净资产(元)	17.47	12.21	12.80	13.82
投资活动现金流	(2,307)	(2,048)	(1,599)	(1,564)	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	1,991	1,007	ROIC(%)	2.78	1.61	2.93	4.15
现金净增加额	(2,430)	(235)	785	874	ROE-摊薄(%)	3.51	(2.16)	4.96	8.16
折旧和摊销	659	1,070	1,296	1,507	资产负债率(%)	62.69	61.08	69.73	72.54
资本开支	(1,776)	(2,100)	(1,700)	(1,700)	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.06	(103.54)	43.11	24.25
营运资本变动	(631)	(836)	(1,574)	(1,093)	P/B(现价)	1.57	2.24	2.14	1.98

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>