

# 容百科技 (688005)

## 2025 年业绩预告点评：Q4 单季扭亏，钠电正极放量在即

买入（维持）

2026 年 01 月 14 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 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009  
yuesy@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	11,961	19,934	25,192
同比（%）	(24.78)	(33.41)	(20.72)	66.66	26.37
归母净利润（百万元）	580.91	295.91	(170.84)	456.42	850.02
同比（%）	(57.07)	(49.06)	(157.73)	367.17	86.24
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.41	(0.24)	0.64	1.19
P/E（现价&最新摊薄）	45.20	88.74	(153.71)	57.53	30.89

### 投资要点

- **事件：**公司发布 25 年业绩预告，预计归母净利-1.9~-1.5 亿元，同比-164%~-151%，扣非净利-2.2~-1.8 亿元，同比-190%~-174%。公司预计 25Q4 归母净利 3000 万元，同比-83%，环比扭亏为盈。
- **Q4 销量与盈利同步修复，26 年预计进一步好转。**我们预计 Q4 三元销量 2.5 - 2.6 万吨，环增 15%+，预计 25 全年出货 9.6 万吨左右，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，我们预计 26 年出货恢复至 12 万吨左右，同增 25%。盈利端，Q4 产能利用率提升，盈利较 Q3 进一步恢复，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。
- **钠电产业化加速，26 年预计实现万吨出货。**钠电 Q4 受下游验证需求拉动，出货环比进一步增加，但由于小批量仍形成亏损；公司与宁德签订合作协议，约定宁德将容百作为其钠电正极一供，且保证每年采购不低于需求 60%，我们预计 26 年公司钠电可达万吨出货规模，实现扭亏为盈，远期钠电产品盈利弹性明显。
- **锰铁锂、富锂锰基和固态电解质等新产品进展显著。**铁锂方面，采用低成本、高性能的全新工艺切入市场，在大客户导入及产能并购方面取得重大进展，我们预计 26H1 大规模量产。磷酸锰铁锂方面，我们预计 25Q4 销量 1800 吨，环比进一步提升，26 年有望实现上车量产。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，液态领域中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，我们预计 26 年初竣工，26 年上半年投产。
- **盈利预测与投资评级：**由于 Q4 销量盈利修复、钠电正极放量在即，我们上调 25-27 年归母净利为-1.7/4.6/8.5 亿元（原预测值为-1.9/4.5/8.1 亿元），同比-158%/+367%/+86%，对应 26-27 年 PE 为 57.5x/30.9x，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：**下游需求不及预期，行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	37.35
一年最低/最高价	17.34/40.20
市净率(倍)	3.29
流通 A 股市值(百万元)	26,691.01
总市值(百万元)	26,695.00

### 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 年三季度报点评：三元新产品即将放量，新业务加速突破》

2025-10-20

《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
<b>流动资产</b>	<b>14,291</b>	<b>12,739</b>	<b>19,612</b>	<b>24,531</b>	<b>营业总收入</b>	<b>15,088</b>	<b>11,961</b>	<b>19,934</b>	<b>25,192</b>
货币资金及交易性金融资产	3,631	3,470	4,518	5,632	营业成本(含金融类)	13,576	10,750	17,771	22,251
经营性应收款项	7,861	7,252	12,072	15,235	税金及附加	57	60	100	126
存货	2,222	1,473	2,434	3,048	销售费用	45	32	50	58
合同资产	0	0	0	0	管理费用	448	419	638	756
其他流动资产	577	544	588	617	研发费用	424	419	638	756
<b>非流动资产</b>	<b>10,332</b>	<b>11,372</b>	<b>11,786</b>	<b>11,989</b>	财务费用	118	147	251	323
长期股权投资	80	90	100	110	加:其他收益	103	60	100	126
固定资产及使用权资产	7,328	7,575	7,996	8,506	投资净收益	1	60	100	126
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	<b>营业利润</b>	<b>430</b>	<b>(155)</b>	<b>627</b>	<b>1,168</b>
其他非流动资产	298	298	298	298	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>24,623</b>	<b>24,111</b>	<b>31,397</b>	<b>36,520</b>	<b>利润总额</b>	<b>430</b>	<b>(155)</b>	<b>627</b>	<b>1,168</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,085</b>	<b>10,251</b>	<b>17,103</b>	<b>21,426</b>	减:所得税	101	0	157	292
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,272	3,259	5,544	6,951	<b>净利润</b>	<b>329</b>	<b>(155)</b>	<b>471</b>	<b>876</b>
经营性应付款项	8,573	6,788	11,221	14,050	减:少数股东损益	33	16	14	26
合同负债	8	6	11	13	<b>归属母公司净利润</b>	<b>296</b>	<b>(171)</b>	<b>456</b>	<b>850</b>
其他流动负债	231	198	327	411	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	(0.24)	0.64	1.19
<b>非流动负债</b>	<b>4,351</b>	<b>4,351</b>	<b>4,351</b>	<b>4,351</b>	EBIT	571	282	739	1,245
长期借款	4,100	4,100	4,100	4,100	EBITDA	1,231	1,352	2,035	2,752
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.02	10.13	10.85	11.67
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	1.96	(1.43)	2.29	3.37
其他非流动负债	236	236	236	236	收入增长率(%)	(33.41)	(20.72)	66.66	26.37
<b>负债合计</b>	<b>15,435</b>	<b>14,602</b>	<b>21,454</b>	<b>25,777</b>	归母净利润增长率(%)	(49.06)	(157.73)	367.17	86.24
归属母公司股东权益	8,441	8,746	9,167	9,940					
少数股东权益	747	763	777	803					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,188</b>	<b>9,509</b>	<b>9,943</b>	<b>10,743</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>24,623</b>	<b>24,111</b>	<b>31,397</b>	<b>36,520</b>					

  

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	636	658	1,685	每股净资产(元)	17.47	12.24	12.83	13.91
投资活动现金流	(2,307)	(2,050)	(1,610)	(1,584)	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	1,990	1,003	ROIC(%)	2.78	1.74	3.04	4.51
现金净增加额	(2,430)	(161)	1,038	1,104	ROE-摊薄(%)	3.51	(1.95)	4.98	8.55
折旧和摊销	659	1,070	1,296	1,507	资产负债率(%)	62.69	60.56	68.33	70.58
资本开支	(1,776)	(2,100)	(1,700)	(1,700)	P/E (现价&最新股本摊薄)	88.74	(153.71)	57.53	30.89
营运资本变动	(631)	(779)	(1,323)	(905)	P/B (现价)	2.10	3.00	2.86	2.64

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>