容百科技（688005）

2026 年三季报点评：多元正极布局支撑盈利修复，钠电扩产打开成长空间

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,088	12,267	23,485	17,967	17,073
同比（%）	(33.41)	(18.69)	91.44	(23.50)	(4.97)
归母净利润（百万元）	295.91	(187.44)	127.66	452.50	521.34
同比（%）	(49.06)	(163.34)	168.10	254.46	15.21
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	(0.26)	0.18	0.63	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	43.28	(68.32)	100.32	28.30	24.56

投资要点

- **26Q3 业绩基本符合市场预期。**公司 26Q1-Q3 营收 146 亿元，同比+62.5%，归母净利-0.16 亿元，同比减亏 92.3%，毛利率 7.8%，同比+0.5pct；其中 26Q3 营收 59 亿元，同环比+115%/+19%，归母净利-1.25 亿元，同比减亏 7.5%、环比转亏，扣非净利-1.15 亿元，同比减亏 19.1%、环比转亏，毛利率 5.3%，同环比+1.0/-4.0pct。Q3 信用及资产减值损失合计 1.1 亿元，其中存货跌价损失约 0.8 亿元，业绩基本符合市场预期。

- **Q3 三元出货环比高增，韩国工厂出租后主要贡献租赁及参股收益。**公司 Q3 三元材料我们预计出货 3.8+万吨，同环比+81%/+36%，其中韩国工厂出货我们预计约 1+万吨；26Q1-Q3 公司三元材料累计出货约 9 万吨，同增 25%，26 全年出货我们预计 12 万吨，同增 20%。展望 27 年，若包含韩国业务，整体出货我们预计与 26 年基本持平；韩国工厂出租并由 AKB 承接客户订单后，上市公司销售口径出货将减少。盈利方面，Q3 原材料价格回落、单位盈利承压，三元业务我们预计基本盈亏平衡，环比回落，Q4 单位盈利我们预计环比基本持平。韩国 6.7 万吨产线拟出租给 AKB，公司测算年租赁净利润约 2587 万元，并拟通过持有韩国 AKB24.9%股权参与经营收益；过渡期由容百韩国子公司供料、委托 AKB 加工并对外销售，相关订单收益仍归容百，后续转向租赁及参股收益。

- **铁锂部分产线已交付调试，锰铁锂 27 年有望放量盈利。**Q3 磷酸铁锂首期产线陆续交付调试，锰铁锂出货我们预计 1400-1500 吨，Q4 我们预计锰铁锂出货 2000 吨左右。展望 27 年，铁锂有效产能我们预计 30 万吨，支撑出货放量；锰铁锂出货我们预计 1+万吨。客户方面，铁锂部分产线已交付调试，其余产线设备安装及联调有序推进，重点客户批量稳定性审核及样品测试取得进展；公司锰铁锂已通过重点客户商用车验证，后续订单放量有望支撑稳定交付，27 年锰铁锂随订单放量有望实现盈利。

- **钠电出货持续增长，一体化扩产支撑 27 年放量。**Q3 钠电出货近 2000 吨，26 全年出货我们预计约 5000 吨。27 年上半年我们预计出货约 6000 吨，下半年产能投产后全年出货我们预计 7-8 万吨。产能方面，现有已建 NFPP 产能 1.8 万吨，包括贵州新仁 1.2 万吨改造线和仙桃 6000 吨中试线；仙桃 30 万吨项目分 5/10/15 万吨三期建设，另规划襄阳 20 万吨。仙桃一期我们预计 27 年 5 月完成建设，襄阳预计 26 年 11 月开工、建设周期 12 个月；6.4 亿元客户预付款支持产能建设及原料采购。盈利方面，Q3 钠电我们预计亏损约 1000 万元，27 年随着出货放量及产能利用率提升有望扭亏。

- **Q3 费用率下降，经营现金流承压。**公司 26Q1-Q3 期间费用率 6.1%，同比-2.9pct，其中 Q3 期间费用率 4.9%，同环比-6.0/-1.2pct；26Q1-Q3 经营性净现金流-4.3 亿元，同比转负，其中 Q3 为-2.5 亿元，同环比转负；26Q1-Q3 资本开支 9.3 亿元，同比+55%，其中 Q3 为 3.2 亿元，同环比+224%/+11%；Q3 末存货 50.0 亿元，较年初+134%。

- **盈利预测与投资评级：**考虑三元业务盈利回落、韩国工厂出租后收益结构调整，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 1.3/4.5/5.2 亿元（原预期 4/8/10 亿元），同比+168%/+254%/+15%，对应 PE 为 100x/28x/25x，考虑公司钠电一体化产能建设及客户合作持续推进，铁锂、锰铁锂规模交付有望贡献新增量，维持“买入”评级。

- **风险提示：**需求不及预期、产能爬坡不及预期。

2026 年 11 月 03 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
ruanqy@dwzq.com.cn
证券分析师 岳斯瑶
执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.92
一年最低/最高价	17.53/40.80
市净率(倍)	1.60
流通 A 股市值(百万元)	12,805.97
总市值(百万元)	12,805.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.17
资产负债率(%,LF)	69.60
总股本(百万股)	714.62
流通 A 股(百万股)	714.62

相关研究

《容百科技(688005)：2026 年半年报点评：Q2 单吨净利环比明显提升，业绩符合市场预期》

2026-07-24

《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》

2026-01-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

容百科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**12,125**	**22,364**	**19,727**	**20,037**
货币资金及交易性金融资产	3,058	4,683	6,235	7,235
经营性应收款项	6,463	14,200	10,815	10,262
存货	2,137	3,005	2,232	2,100
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	468	475	445	440
非流动资产	**10,843**	**11,774**	**12,079**	**12,173**
长期股权投资	101	111	121	131
固定资产及使用权资产	7,588	7,726	8,039	8,440
在建工程	1,425	1,925	1,725	1,225
无形资产	692	975	1,158	1,341
商誉	209	209	209	209
长期待摊费用	90	90	90	90
其他非流动资产	737	737	737	737
资产总计	**22,968**	**34,138**	**31,806**	**32,211**
流动负债	**10,225**	**20,811**	**18,063**	**17,988**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,496	6,444	7,383	7,936
经营性应付款项	7,194	13,894	10,320	9,710
合同负债	111	13	10	9
其他流动负债	424	460	350	332
非流动负债	**4,579**	**4,579**	**4,579**	**4,579**
长期借款	4,299	4,299	4,299	4,299
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	4	4	4	4
其他非流动负债	275	275	275	275
负债合计	**14,804**	**25,390**	**22,641**	**22,566**
归属母公司股东权益	7,995	8,579	8,995	9,475
少数股东权益	169	169	169	169
所有者权益合计	**8,164**	**8,748**	**9,165**	**9,644**
负债和股东权益	**22,968**	**34,138**	**31,806**	**32,211**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**12,267**	**23,485**	**17,967**	**17,073**
营业成本(含金融类)	11,359	21,939	16,295	15,333
税金及附加	55	70	54	51
销售费用	37	47	36	31
管理费用	467	540	368	341
研发费用	422	470	359	341
财务费用	130	218	354	384
加:其他收益	99	117	90	85
投资净收益	67	47	36	34
公允价值变动	(5)	0	10	10
减值损失	(76)	(205)	(70)	(70)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**(117)**	**160**	**566**	**652**
营业外净收支	(5)	0	0	0
利润总额	**(122)**	**160**	**566**	**652**
减:所得税	40	32	113	130
净利润	**(162)**	**128**	**452**	**521**
减:少数股东损益	26	0	0	0
归属母公司净利润	**(187)**	**128**	**452**	**521**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.26)	0.18	0.63	0.73
EBIT	(25)	419	854	976
EBITDA	765	1,597	2,259	2,591
毛利率(%)	7.41	6.58	9.30	10.19
归母净利率(%)	(1.53)	0.54	2.52	3.05
收入增长率(%)	(18.69)	91.44	(23.50)	(4.97)
归母净利润增长率(%)	(163.34)	168.10	254.46	15.21

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,135	(488)	2,676	2,547
投资活动现金流	(278)	(2,063)	(1,674)	(1,676)
筹资活动现金流	(480)	4,177	539	118
现金净增加额	358	1,626	1,542	990
折旧和摊销	789	1,179	1,405	1,616
资本开支	(569)	(2,100)	(1,700)	(1,700)
营运资本变动	404	(2,175)	436	(4)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	11.19	9.06	9.50	10.01
最新发行在外股份（百万股）	715	715	715	715
ROIC(%)	(0.22)	1.94	3.39	3.65
ROE-摊薄(%)	(2.34)	1.49	5.03	5.50
资产负债率(%)	64.45	74.37	71.19	70.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	(68.32)	100.32	28.30	24.56
P/B（现价）	1.60	1.98	1.89	1.79

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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