

分析师: 牟国洪
登记编码: S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩短期承压, 磷酸铁锂放量

——当升科技(300073)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

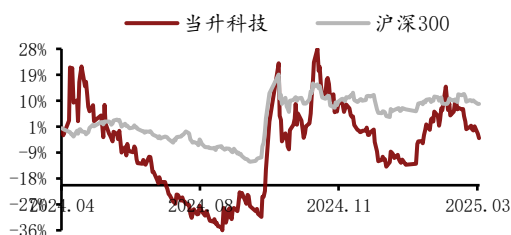
市场数据(2025-04-01)

收盘价(元)	40.85
一年内最高/最低(元)	54.10/27.15
沪深 300 指数	3,887.68
市净率(倍)	1.57
流通市值(亿元)	206.36

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	26.00
每股经营现金流(元)	3.15
毛利率(%)	12.38
净资产收益率_摊薄(%)	3.58
资产负债率(%)	20.03
总股本/流通股(万股)	50,650.08/50,516.07
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所

相关报告

《当升科技(300073)年报点评: 盈利提升, 业绩短期承压》 2024-04-03

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 02 日

事件: 3 月 31 日, 公司公布 2024 年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩短期承压。**2024 年, 公司实现营收 75.93 亿元, 同比下降 49.80%; 营业利润 5.30 亿元, 同比下降 76.15%; 净利润 4.72 亿元, 同比下降 75.48%; 扣非后净利润 2.73 亿元, 同比下降 86.23%; 经营活动产生的现金流净额 15.98 亿元, 同比增长 30.74%; 基本每股收益 0.93 元, 加权平均净资产收益率 3.60%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 2.0 元(含税), 公司业绩短期承压。其中, 公司第四季度实现营收 20.68 亿元, 环比增长 4.23%, 同比下降 19.96%; 净利润 755 万元, 环比下降 95.75%, 同比下降 98.26%。2024 年, 公司非经常性损益合计 1.99 亿元, 其中政府补助 1.24 亿元、单独进行减值测试的应收款项减值准备转回 9251 万元、中科电气股票公允价值变动收益及购买结构性存款收益 4320 万元, 而 2023 年非经常性损益合计-5549 万元; 2024 年公司计提各项资产减值损失合计 7111 万元, 其中存货跌价准备 4553 万元、应收账款坏账准备 2591 万元。公司主要从事锂电池正极材料的研发、生产和销售。
- **我国新能源汽车销售和动力电池产量持续增长, 带动正极材料需求增加。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆, 同比增长 36.10%, 合计占比 40.92%。2025 年 1-2 月, 我国新能源汽车销售 183.60 万辆, 同比增长 52.24%, 合计占比 40.33%。伴随我国新能源汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh, 同比增长 40.96%; 其中出口 197.1GW。2025 年 1-2 月, 我国动力电池和其他电池合计产量 208.1GWh, 同比增长 89.2%; 其中出口 38.6GWh。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策; 实施提振消费专项行动, 加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月, 商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》, 进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间, 我国新能源汽车竞争力和性价比提升, 总体预计 2025 年我国新能源汽车仍将保持两位数增长, 对应正极材料需求将持续增长。高工锂电统计显示: 2023 年, 我国正极材料出货 248 万吨, 同比增长 30.35%。2024 年出货 335 万吨, 同比增长 35.08%。其中, 磷酸铁锂出货 246 万吨, 同比增长 49.09%, 磷酸铁锂出货占比 73.43%, 出货占比较 2023 年提升 6.9 个百分点; 三元材料出货 65 万吨, 同比持平;

钴酸锂出货 10.5 万吨，同比增长 25.0%。钴酸锂出货增长主要受益于消费电子复苏，IDC 统计显示：2024 年全球智能手机出货 12.23 亿部，同比增长 5.04%，预计 2025 年仍将小幅增长。

- **公司锂电材料业绩短期承压，预计 2025 年恢复增长。**2016-2022 年，公司锂电材料营收总体持续增长，其中 2021-2022 年持续翻倍增长；2023-2024 年，公司锂电材料营收持续回落，主要受行业价格下行影响。具体至 2024 年，公司锂电材料合计实现销售 10.07 万吨，同比大幅增长 60.53%。全年营收 74.42 亿元，同比大幅下降 50.35%，其中多元材料营收 51.48 亿元，同比下降 62.82%；钴酸锂 4.72 亿元，同比下降 25.39%；磷酸(锰)铁锂、钠电正极材料 17.54 亿元，同比增长 1288%。公司锂电材料主要包括多元材料、钴酸锂和磷酸(锰)铁锂及钠电正极材料。其中，公司高电压多元材料体系实现 5/6/7/8 系全覆盖，高镍和超高镍多元材料性能行业领先，牢固占据国际一线高镍多元材料供应链，已批量供应全球高端电池客户并用于无人机、eVTOL 等低空飞行器市场，并积极推进人形机器人领域的研发测试和市场推广；磷酸(锰)铁锂持续升级，满足车企和储能系统客户需求，并实现连续月度近万吨级出货；4.5V、4.53V 钴酸锂已通过多家客户认证并处于小批量试产中，高倍率钴酸锂产品在无人机、航模等领域逐步扩大。截止 2024 年底，公司合计产能 12.9 万吨，同比增长 55.4%，产能利用率 80.16%，预计 2025 年将新增 8 万吨磷酸(锰)铁锂高端产能，全球产能建设有序推进中。

展望 2025 年，预计公司锂电材料业绩将恢复增长，主要基于如下几方面：一是锂电正极材料需求仍将受益于动力电池和储能电池需求增长。其次，正极上游材料碳酸锂价格跌幅将趋缓，钴酸锂正极材料价格受海外钴供给扰动影响或上涨。第三，公司海内外客户优势显著，海外市场已与 LG 新能源、SK on、三星等建立稳定的战略合作关系，国内与比亚迪、中创新航、亿纬锂能等强化合作关系。第四，公司坚持“销研联动、技术先行”机制，加速创新和产品升级，为客户提供差异化高端产品，并通过投资参股、合资运营、技术合作等深度绑定战略大客户。第五，公司加速推进下一代电池材料市场化进程。固态电池材料商业化方面走在行业前列，报告期内累计出货近千吨，同比数倍增长。公司在半固态/全固态锂电正极材料、固态电解质方面均积极布局，如固态电解质已开发布局氧化物聚合物复合、硫化物、卤化物等多个技术路线，其中成功开发的氧化物及硫卤化合物固态电解质并完成年产百吨级中试线建设，实现吨级稳定制备，目前多款电解质产品已获下游头部电池厂商与车企认证及导入。

- **公司盈利能力承压，预计 2025 年稳中略升。**2024 年，公司销售毛利率 12.38%，同比回落 5.68 个百分点；其中第四季度毛利率为 10.36%，环比第三季度回落 1.05 个百分点。2024 年公司分行业毛利率显示：智能装备业务为 31.65%，同比回落 4.71 个百分点。而锂电材料业务为 11.99%，同比回落 5.90 个百分点，其中多元材料为 16.16%，同比回落 2.92 个百分点；钴酸锂为 9.78%，同比提升

7.07 个百分点；磷酸(锰)铁锂、钠电正极材料为 0.52%，同比回落 0.53 个百分点。结合正极材料及上游原材料价格走势，考虑公司规模效应及产品结构，预计 2025 年公司盈利能力总体稳中略升。

- **公司管理和财务费用增长。**2024 年，公司管理费用 2.10 亿元，同比增长 13.91%；财务费用-1.10 亿元，同比增长 57.19%，主要是 2023 年汇兑收益和利息收入较高。伴随公司 2025 年营收恢复增长，预计公司费用支出总体在合理水平。
- **关注长期供货协议和战略合作落实情况。**2025 年 3 月，公司公布供货协议：一是与 SK On 协议约定：SK On 预计在 2025 年至 2027 年向公司采购 17000 吨高镍及中镍等多型号锂电正极材料；公司优先将其芬兰和中国工厂的产能分配给 SK On，SK On 优先将其新项目分配给公司，双方就 2026 年至 2028 年非约束性额外供销 11 万吨左右锂电正极材料产品合作事宜将进行后续协商；产品价格根据约定定价公式进行确定；二是与 LGES 签订长期供货协议：LGES 预计在 2025 年至 2027 年向当升科技采购 110,000 吨高镍及中镍等多型号锂电正极材料，协议约定的采购量为双方预测的需求量，实际以协议执行情况为准，按当前市场价计算协议金额预计 140 亿元。上述供货协议彰显国际客户对公司技术和产品的认可，将对公司业绩产生积极影响，后续关注落实情况。2025 年 2 月 10 日，公司与中伟股份签署战略合作框架协议：基于双方在矿产资源开发与利用，锂电池前驱体及正极材料研发、生产及推广等领域具有各自的显著优势。为充分发挥各自优势，经友好协商，双方一致同意在产品供销、技术合作、产能布局、上游资源开发、资源回收利用等领域建立长期、全面、稳定的战略合作关系。其中，产品供销方面预计未来 3-5 年，双方在三元前驱体、四氧化三钴、磷酸(锰)铁、钠电前驱体、固态前驱体、聚阴离子前驱体、富锂锰基前驱体等产品的合作量达 3-10 万吨/年。
- **关注公司向特定对象发行股票进展。**2025 年 3 月，公司公布 2024 年度向特定对象发行股票预案(修订稿)：拟向公司控股股东矿业集团发行不超过 151950232 股股票，发行前矿业集团持股比例为 23.19%；发行价格为 26.66 元/股，矿业集团认购金额不低于 8 亿元且不超过 10 亿元，扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。发行完成后，矿业集团持股占比提升至 28.48%，发行后有助巩固公司行业地位，提升公司盈利能力。3 月 12 日，公司收到交易所审核通过的公告。
- **增持彰显公司管理层信心。**截止 2025 年 3 月 5 日：公司股权增持计划已通过“云南国际信托有限公司—云南信托—与奋斗者同行当升科技员工持股第五期管理服务信托”以二级市场竞价交易方式累计买入公司股票合计 1,203,200 股，占公司总股本的 0.24%，成交均价为 39.28 元/股，成交总金额 4726 万元。公司股权增持计划的锁定期为 12 个月，显示公司管理层与核心骨干对公司长期发展的信心。
- **维持公司“增持”投资评级。**暂不考虑非公开发行股票影响，预测

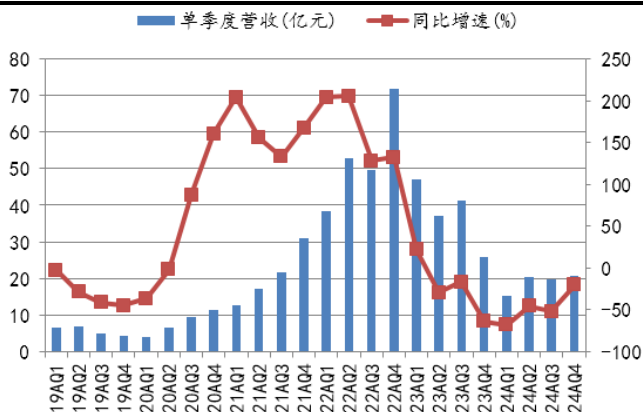
公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 1.34 元与 1.85 元，按 4 月 1 日 40.85 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 30.45 倍与 22.04 倍。目前估值相对行业水平略偏高，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；市场拓展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,127	7,593	10,208	12,728	15,245
增长比率（%）	-28.86	-49.80	34.44	24.68	19.77
净利润（百万元）	1,924	472	680	939	1,374
增长比率（%）	-14.80	-75.48	44.02	38.18	46.33
每股收益(元)	3.80	0.93	1.34	1.85	2.71
市盈率(倍)	10.75	43.85	30.45	22.04	15.06

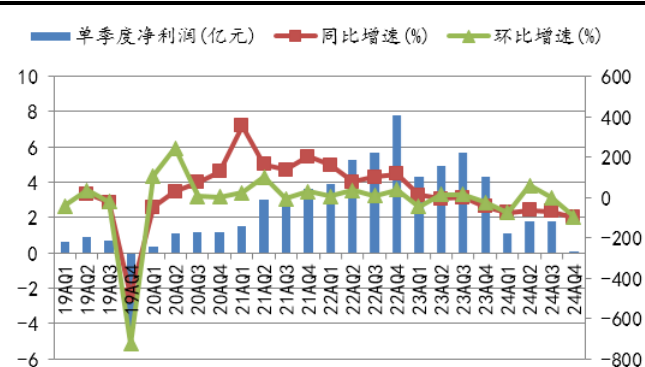
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



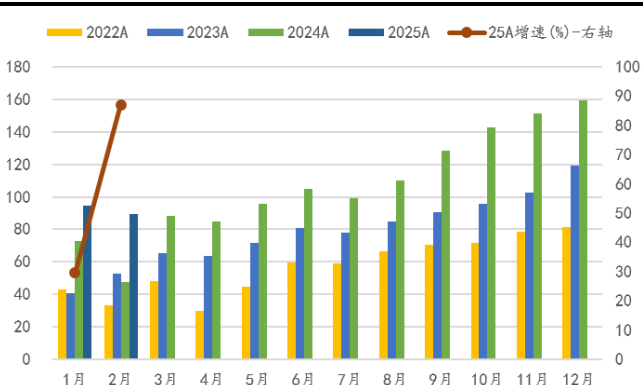
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



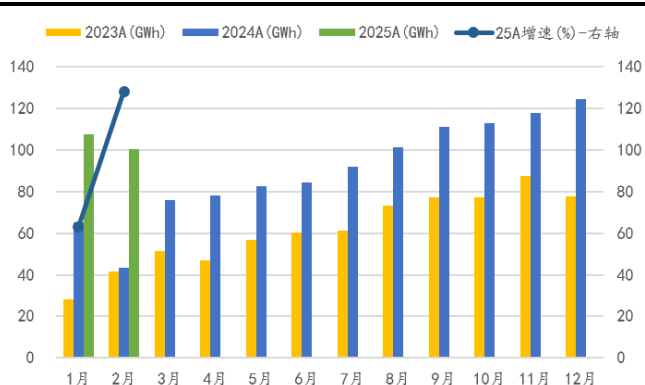
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：我国新能源汽车销售及增速



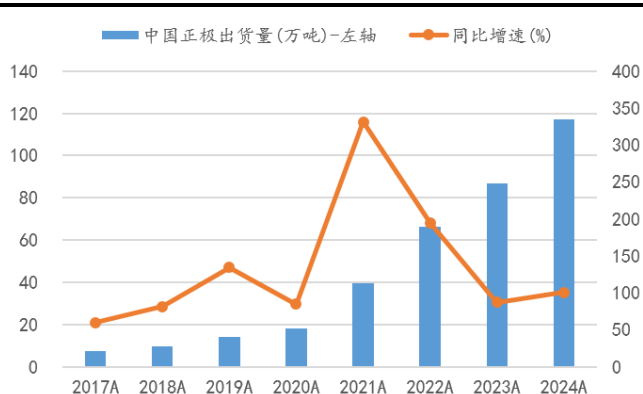
资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 4：我国动力和其他电池产量及增速



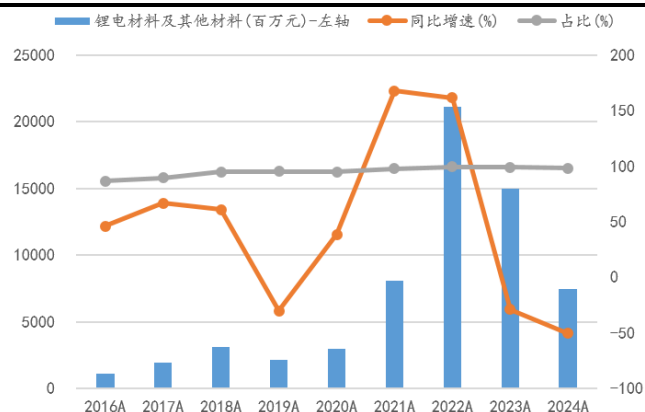
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 5：我国正极材料出货及增速



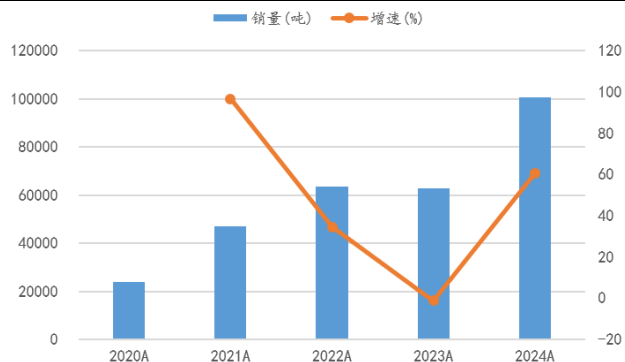
资料来源：中原证券研究所，高工锂电

图 6：公司锂电材料营收、增速及占比



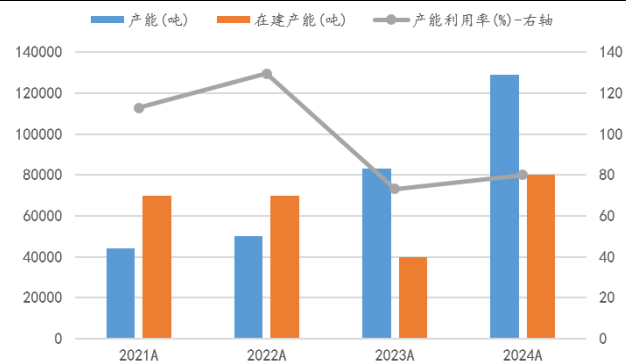
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 7：公司锂电材料销量及增速



资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 8：公司锂电材料产能概况



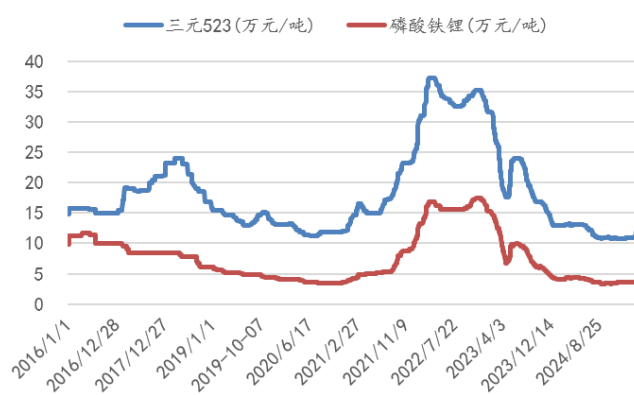
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 9：钴酸锂价格曲线



资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

图 10：LFP 和三元材料价格曲线



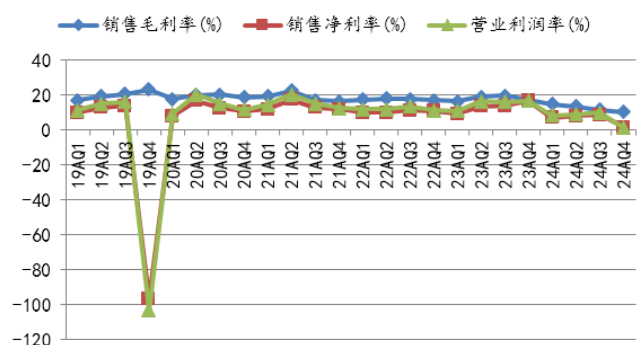
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

表 1：正极材料及产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2023 年 均价	2024 年 均价	同比增 速 (%)	2025 年以来 (至 3.31) 均价	较 2024 年均 价增速 (%)	2025. 3. 31.
电池级碳酸锂(万元/吨)	26.12	9.08	-65.24	7.57	-16.61	7.37
三元 523(万元/吨)	21.38	12.03	-43.76	11.16	-7.19	12.11
磷酸铁锂(万元/吨)	9.07	3.88	-57.26	3.58	-7.82	3.60
钴酸锂(万元/吨)	26.83	16.03	-40.26	16.03	0	23.00

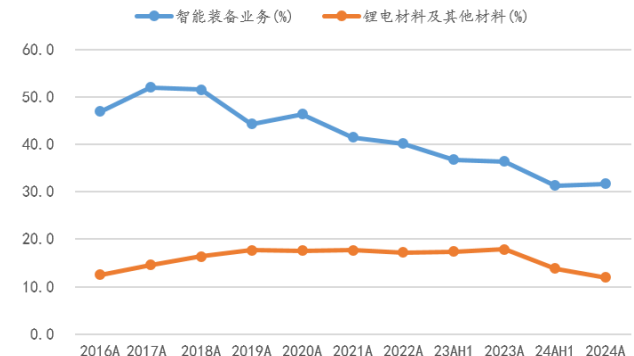
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚（注：均价根据百川盈孚高频报价计算得出，非实际成交均价）

图 11：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 12：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,566	11,872	12,743	13,783	15,419
现金	5,689	6,420	6,901	7,504	8,969
应收票据及应收账款	2,920	2,329	2,546	2,820	2,952
其他应收款	53	27	36	45	54
预付账款	66	146	122	196	203
存货	693	1,060	1,223	1,222	1,222
其他流动资产	3,145	1,889	1,915	1,995	2,019
非流动资产	4,844	5,250	5,269	5,081	4,694
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,557	3,999	4,054	3,923	3,611
无形资产	286	295	291	286	281
其他非流动资产	1,001	956	924	872	802
资产总计	17,410	17,122	18,012	18,864	20,113
流动负债	3,643	2,774	3,102	3,211	3,375
短期借款	0	85	75	70	65
应付票据及应付账款	3,150	2,416	2,685	2,730	2,837
其他流动负债	494	273	342	412	473
非流动负债	492	655	665	670	675
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	492	655	665	670	675
负债合计	4,135	3,429	3,767	3,881	4,050
少数股东权益	199	527	527	528	529
股本	507	507	507	507	507
资本公积	7,163	7,163	7,163	7,163	7,163
留存收益	5,407	5,498	6,049	6,786	7,865
归属母公司股东权益	13,076	13,167	13,718	14,455	15,534
负债和股东权益	17,410	17,122	18,012	18,864	20,113

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,222	1,598	1,188	1,194	2,004
净利润	1,919	473	680	940	1,375
折旧摊销	271	397	539	580	605
财务费用	-97	-5	17	17	17
投资损失	121	-25	24	-6	15
营运资金变动	-1,025	738	-87	-348	-12
其他经营现金流	34	20	15	10	5
投资活动现金流	-647	-797	-562	-372	-227
资本支出	-1,331	-865	-545	-380	-215
长期投资	810	35	10	5	5
其他投资现金流	-125	32	-27	3	-17
筹资活动现金流	-199	-54	-163	-219	-312
短期借款	-9	85	-10	-5	-5
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-190	-139	-153	-214	-307
现金净增加额	473	764	481	603	1,465

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,127	7,593	10,208	12,728	15,245
营业成本	12,395	6,653	8,951	11,041	12,928
营业税金及附加	33	41	39	59	64
营业费用	43	38	40	56	63
管理费用	185	210	204	303	334
研发费用	408	370	408	535	625
财务费用	-256	-110	-121	-121	-133
资产减值损失	-2	-46	-15	-10	-5
其他收益	65	167	134	223	234
公允价值变动收益	-38	19	0	0	0
投资净收益	-121	25	-24	6	-15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,221	530	778	1,069	1,573
营业外收入	31	7	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	2,251	536	783	1,074	1,578
所得税	332	63	104	134	203
净利润	1,919	473	680	940	1,375
少数股东损益	-5	1	0	1	1
归属母公司净利润	1,924	472	680	939	1,374
EBITDA	2,397	773	1,201	1,533	2,050
EPS (元)	3.80	0.93	1.34	1.85	2.71

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-28.86	-49.80	34.44	24.68	19.77
营业利润 (%)	-12.52	-76.15	46.92	37.40	47.09
归属母公司净利润 (%)	-14.80	-75.48	44.02	38.18	46.33
获利能力					
毛利率 (%)	18.06	12.38	12.32	13.25	15.19
净利率 (%)	12.72	6.21	6.66	7.38	9.01
ROE (%)	14.72	3.58	4.95	6.50	8.84
ROIC (%)	13.28	2.32	3.86	5.35	7.54
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.75	20.03	20.92	20.57	20.14
净负债比率 (%)	31.15	25.04	26.45	25.90	25.21
流动比率	3.45	4.28	4.11	4.29	4.57
速动比率	3.21	3.77	3.60	3.78	4.07
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.44	0.58	0.69	0.78
应收账款周转率	3.48	2.90	4.19	4.75	5.29
应付账款周转率	6.82	5.34	7.11	8.28	9.53
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.80	0.93	1.34	1.85	2.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.41	3.15	2.34	2.36	3.96
每股净资产 (最新摊薄)	25.82	26.00	27.08	28.54	30.67
估值比率					
P/E	10.75	43.85	30.45	22.04	15.06
P/B	1.58	1.57	1.51	1.43	1.33
EV/EBITDA	5.85	18.90	12.00	9.01	6.02

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。