

## 产品矩阵丰富，固态电池产品进展顺利

2025 年 04 月 27 日

➤ **事件。**2025 年 4 月 25 日公司发布 2025 年一季度报告，公司实现营业收入 19.08 亿元，同比+25.80%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比+0.22%；实现扣非后净利润 0.67 亿元，同比-36.13%。

➤ **产品矩阵丰富。**公司深耕三元材料多年，技术积累深厚，丰富的产品矩阵可以应用于各类场景。其中高镍、超高镍产品技术持续取得突破，已批量供应全球高端电池客户并应用于无人机、eVTOL 等低空飞行器市场，中镍高电压产品持续稳定放量，广泛供货于国内外著名电池生产商及全球高端电动汽车。公司磷酸（锰）铁锂材料产品持续迭代升级，从低锰到高锰产品齐备，覆盖动力、储能、小型动力多种终端场景，在下游及终端市场表现出优异的技术特性。

➤ **配套一线客户。**公司是国内首家向国际客户批量出口高端动力型锂电正极材料的企业，全面融入国际高端新能源车企及一线品牌动力电池产业链。海外市场方面，公司已与 LG、SK on、三星 SDI 等动力电池企业深度合作，顺利进入大众、现代、戴姆勒、宝马、奔驰等海外高端新能源车企供应链。国内市场方面，公司持续与比亚迪、中创新航、亿纬锂能、蜂巢能源等公司强化合作关系，为理想、小鹏、长城、广汽、上汽等国内高端车企配套应用。

➤ **持续发力固态电池。**公司半固态锂电正极材料采用新一代双相复合工艺，实现了在半固态体系中的本质安全、超低阻抗和宽温域下优异的低高温性能，成功批量应用在无人机、eVTOL 等低空飞行器市场。全固态锂电正极材料采用超稳定快离子导体修饰工艺，解决了固态电解质与正极材料界面阻抗大、副反应严重等瓶颈难题，实现了在全固态电池体系中超高容量发挥、超长循环寿命，产品性能得到头部企业广泛认可。固态电解质方面，公司已开发与布局氧化物聚合物复合、硫化物、卤化物等多个技术路线，成功开发出高离子电导率、结构稳定性优异的氧化物及硫卤化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经获得下游头部电池厂商与车企的认证及导入。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 92.5、112.9 和 138.3 亿元，同比变化+21.8%、+22.1%和+22.4%；实现归母净利润 6.4、7.6、10.2 亿元，同比变化+34.5%、+19.0%和+35.2%。当前股价对应 2025-2027 年市盈率分别为 30、25、19 倍，考虑公司出海+产品高端化提升盈利水平，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，AI 发展不及预期等。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 37.73 元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 李孝鹏**

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

**分析师 赵丹**

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

**分析师 席子屹**

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

### 相关研究

1.当升科技 (300073.SZ) 2024 年三季报点评：深耕海外，固态电池进展顺利-2024/10/27

2.当升科技 (300073.SZ) 2024 年一季报点评：布局固态电池，夯实长期竞争力-2024/04/25

3.当升科技 (300073.SZ) 2023 年年报点评：出海优势尽显，新品静待开花-2024/03/31

4.当升科技 (300073.SZ) 2023 年三季报点评：业绩强劲彰显出海优势，横向布局新品增量-2023/10/24

5.当升科技 (300073.SZ) 2023 年半年报点评：国际化领军者，新技术遍地开花-2023/08/23

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,593	9,245	11,291	13,825
增长率 (%)	-49.8	21.8	22.1	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	472	635	755	1,021
增长率 (%)	-75.5	34.5	19.0	35.2
每股收益 (元)	0.93	1.25	1.49	2.02
PE	41	30	25	19
PB	1.5	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,593	9,245	11,291	13,825
营业成本	6,653	8,026	9,681	11,705
营业税金及附加	41	46	80	98
销售费用	38	55	79	111
管理费用	210	259	316	346
研发费用	370	462	598	691
EBIT	376	484	620	902
财务费用	-110	-190	-185	-197
资产减值损失	-46	10	10	10
投资收益	25	30	37	45
营业利润	530	714	851	1,154
营业外收支	6	9	9	9
利润总额	536	723	860	1,163
所得税	63	87	103	140
净利润	473	636	757	1,024
归属于母公司净利润	472	635	755	1,021
EBITDA	773	877	1,103	1,460

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,420	6,232	6,646	8,409
应收账款及票据	2,329	3,900	3,126	4,643
预付款项	146	161	194	234
存货	1,060	724	1,428	523
其他流动资产	1,917	2,186	2,424	2,636
流动资产合计	11,872	13,201	13,817	16,445
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,999	4,271	4,780	5,161
无形资产	295	320	345	370
非流动资产合计	5,250	5,952	6,454	6,686
资产合计	17,122	19,153	20,271	23,131
短期借款	85	85	85	85
应付账款及票据	2,416	3,826	4,242	6,162
其他流动负债	273	359	425	504
流动负债合计	2,774	4,270	4,751	6,752
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	655	655	655	655
非流动负债合计	655	655	655	655
负债合计	3,429	4,925	5,407	7,407
股本	507	507	507	507
少数股东权益	527	528	530	533
股东权益合计	13,693	14,228	14,864	15,724
负债和股东权益合计	17,122	19,153	20,271	23,131

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-49.80	21.76	22.13	22.44
EBIT 增长率	-82.31	28.62	28.12	45.56
净利润增长率	-75.48	34.48	18.95	35.24
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	12.38	13.19	14.26	15.34
净利润率	6.21	6.86	6.68	7.38
总资产收益率 ROA	2.76	3.31	3.72	4.41
净资产收益率 ROE	3.58	4.63	5.27	6.72
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.28	3.09	2.91	2.44
速动比率	3.77	2.81	2.47	2.24
现金比率	2.31	1.46	1.40	1.25
资产负债率 (%)	20.03	25.72	26.67	32.02
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	124.25	120.00	110.00	100.00
存货周转天数	47.43	40.00	40.00	30.00
总资产周转率	0.44	0.51	0.57	0.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.93	1.25	1.49	2.02
每股净资产	26.00	27.05	28.30	29.99
每股经营现金流	3.15	1.90	2.90	5.24
每股股利	0.20	0.20	0.24	0.32
<b>估值分析</b>				
PE	41	30	25	19
PB	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	15.59	13.74	10.92	8.25
股息收益率 (%)	0.53	0.53	0.63	0.85

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	473	636	757	1,024
折旧和摊销	397	393	483	558
营运资金变动	738	29	330	1,134
经营活动现金流	1,598	961	1,467	2,654
资本开支	-865	-1,071	-961	-766
投资	35	-5	-5	-5
投资活动现金流	-797	-1,046	-929	-726
股权募资	327	0	0	0
债务募资	55	0	0	0
筹资活动现金流	-54	-104	-123	-165
现金净流量	764	-188	415	1,763

## 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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048