

公司研究 | 点评报告 | 当升科技 (300073.SZ)

# 当升科技 2025 年一季报分析：量增利稳盈利稳健，关注海外放量及新技术进展

## 报告要点

公司发布 2025 年一季报，公司实现营业收入 19.08 亿元，同比增长 25.8%，环比下降 7.7%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 0.22%，环比大幅增长，实现扣非净利润 0.67 亿元，同比下降 36.13%，环比扭亏。

## 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

当升科技 (300073.SZ)

## 当升科技 2025 年一季报分析：量增利稳盈利稳健，关注海外放量及新技术进展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

公司发布 2025 年一季报，公司实现营业收入 19.08 亿元，同比增长 25.8%，环比下降 7.7%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 0.22%，环比大幅增长，实现扣非净利润 0.67 亿元，同比下降 36.13%，环比扭亏。

### 事件评论

- 拆分 2025Q1，预计正极产品出货同比进一步提升，其中海外客户占比保持稳定；此外铁锂正极出货预计同比积极放量，而且钴酸锂出货积极，订单主要来源于海外客户和铁锂产能释放。
- 盈利方面，2025Q1 单季度毛利率达 10.93%，同比下降 3.96pct，环比提升 0.57pct。公司磷酸铁锂业务占比大幅增加，因磷酸铁锂毛利率较低，导致营业成本增幅高于收入增幅。费用端，2025Q1 单季度四项费用率达 7.25%，同比提升 0.09pct，环比提升 1.41pct，其中销售费率达 0.38%，同比下降 0.17pct，环比下降 0.12pct；管理费率达 2.00%，同比下降 0.70pct，环比下降 1.90pct；研发费率达 5.98%，同比下降 0.11pct，环比提升 2.86pct；财务费率达-1.12%，同比提升 1.06pct，环比提升 0.56pct。分业务来看，三元正极业务的单吨盈利调整预计主要归因于价格调整和资源品价格波动；铁锂方面表现单吨盈利预计有所承压，主要系部分研发费用分摊所致，估算经营性单吨盈利环比基本持平。
- 其他财务方面，公司 2025Q1 末存货达 13.66 亿元，同比+47.4%，环比上季度末+28.9%。2025Q1 经营净现金流达 3.61 亿元，同比转正，环比-19.0%。
- 展望 2025 年，三元正极有望保持较快增速，预计增量来源于 SK、LG 等海外客户放量，占比有望进一步；铁锂业务随国内外储能客户逐步放量，预计保持积极增长；钴酸锂得益于小型数码市场放量或将同比持续增长。盈利端，海外客户放量和金属涨价有望推动三元单吨盈利向好，铁锂匹配大客户放量支撑盈利改善，整体盈利水平仍有望获得行业溢价。此外，新技术方向如超高镍三元&富锂锰基、固态电解质、钠电等方向进展积极，推进顺利。预计公司 2025 年实现归母净利润 5 亿元，继续推荐。

### 风险提示

- 新能源车、储能终端需求不及预期；
- 产业链竞争加剧。

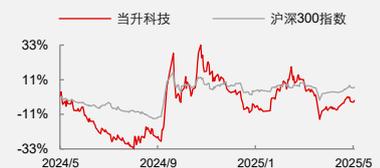
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	39.53
总股本(万股)	50,650
流通A股/B股(万股)	50,597/0
每股净资产(元)	26.21
近12月最高/最低价(元)	57.00/26.91

注：股价为 2025 年 5 月 20 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《减值计提拖累业绩，看好新技术&海外成长性》2025-04-06
- 《当升科技 2024 年三季报点评：铁锂正极继续放量，前瞻布局新材料成长可期》2024-11-17
- 《当升科技 2024 年半年报点评：Q2 量利环比稳定，看好新技术&海外成长性》2024-09-09

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期：公司主业与锂电需求高度相关，主要为新能源车、储能行业，考虑到行业过去两年的爆发式增长，后续需求波动或影响盈利预测。
- 2、产业链竞争加剧：过去两年行业产能扩张明显提速，考虑需求端的波动，供给过剩带来的盈利压力可能影响盈利预测。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>7593</b>	<b>9566</b>	<b>11575</b>	<b>15048</b>	货币资金	6420	7070	7087	8818
营业成本	6653	8358	10089	12914	交易性金融资产	1133	1133	1133	1133
<b>毛利</b>	<b>940</b>	<b>1208</b>	<b>1486</b>	<b>2134</b>	应收账款	2329	2464	3006	3997
%营业收入	12%	13%	13%	14%	存货	1060	999	1193	1601
营业税金及附加	41	36	47	63	预付账款	146	159	178	243
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	784	1563	2165	2782
销售费用	38	43	51	68	<b>流动资产合计</b>	<b>11872</b>	<b>13387</b>	<b>14761</b>	<b>18575</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	210	249	281	382	投资性房地产	59	59	59	59
%营业收入	3%	3%	2%	3%	固定资产合计	3999	4955	5769	5083
研发费用	370	440	506	682	无形资产	295	367	427	477
%营业收入	5%	5%	4%	5%	商誉	23	23	23	23
财务费用	-110	-137	-97	-44	递延所得税资产	131	139	139	139
%营业收入	-1%	-1%	-1%	0%	其他非流动资产	743	892	1035	1176
加: 资产减值损失	-46	-60	-36	-41	<b>资产总计</b>	<b>17122</b>	<b>19822</b>	<b>22213</b>	<b>25531</b>
信用减值损失	-26	-50	-20	-20	短期贷款	85	1085	2085	3085
公允价值变动收益	19	0	0	0	应付款项	1200	1230	1525	1998
投资收益	25	0	-3	6	预收账款	1	1	2	2
<b>营业利润</b>	<b>530</b>	<b>611</b>	<b>820</b>	<b>1175</b>	应付职工薪酬	134	161	196	252
%营业收入	7%	6%	7%	8%	应交税费	15	29	32	41
营业外收支	6	-10	-10	-10	其他流动负债	1338	2050	2454	3273
<b>利润总额</b>	<b>536</b>	<b>601</b>	<b>810</b>	<b>1165</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>2774</b>	<b>4557</b>	<b>6292</b>	<b>8650</b>
%营业收入	7%	6%	7%	8%	长期借款	0	500	600	760
所得税费用	63	76	103	145	应付债券	0	0	0	0
净利润	473	525	707	1019	递延所得税负债	44	50	50	50
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>472</b>	<b>525</b>	<b>707</b>	<b>1019</b>	其他非流动负债	611	613	613	613
少数股东损益	1	0	0	1	<b>负债合计</b>	<b>3429</b>	<b>5720</b>	<b>7556</b>	<b>10073</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.93</b>	<b>1.04</b>	<b>1.40</b>	<b>2.01</b>	归属于母公司所有者权益	13167	13575	14130	14930
					少数股东权益	527	527	527	528
					<b>股东权益</b>	<b>13693</b>	<b>14102</b>	<b>14657</b>	<b>15458</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>17122</b>	<b>19822</b>	<b>22213</b>	<b>25531</b>
					<b>基本指标</b>				
						2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1598</b>	<b>1142</b>	<b>1006</b>	<b>1273</b>	每股收益	0.93	1.04	1.40	2.01
取得投资收益收回现金	32	0	-3	6	每股经营现金流	3.15	2.26	1.99	2.51
长期股权投资	0	0	0	0	市盈率	43.24	38.17	28.33	19.66
资本性支出	-865	-1820	-1820	-320	市净率	1.55	1.47	1.42	1.34
其他	35	-4	0	0	EV/EBITDA	18.90	13.81	10.85	8.18
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-797</b>	<b>-1824</b>	<b>-1823</b>	<b>-314</b>	总资产收益率	2.7%	2.8%	3.4%	4.3%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	3.6%	3.9%	5.0%	6.8%
股权融资	327	0	0	0	净利率	6.2%	5.5%	6.1%	6.8%
银行贷款增加(减少)	85	1500	1100	1160	资产负债率	20.0%	28.9%	34.0%	39.5%
筹资成本	-382	-169	-267	-388	总资产周转率	0.44	0.52	0.55	0.63
其他	-84	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-54</b>	<b>1332</b>	<b>833</b>	<b>772</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>747</b>	<b>650</b>	<b>17</b>	<b>1732</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。