

铁锂正极快速上量，固态材料布局领先

核心观点

2024 年公司实现营收 75.93 亿元，同比-50%，归母净利润 4.72 亿元，同比-75%；2025Q1 营收 19.08 亿元，同比+25%，环比-8%，归母净利润 1.11 亿元，同比+0.2%，环比+1366%。2024 年公司多元材料销量 3.82 万吨，同比-34%，同比下滑主要受海外新能源汽车需求放缓，以及部分国际客户终端产品换型影响，但盈利能力在行业内依然保持领先；磷酸（锰）铁锂、钠电正极材料销量 5.9 万吨，同比+2715%，公司成功抓住铁锂份额快速上升的行业机遇，连续月度出货近万吨。2024Q4 由于 Northvolt 申请破产，公司计提坏账准备 1.36 亿元，影响净利润。

事件

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。

2024 年公司实现营收 75.93 亿元，同比-50%，归母净利润 4.72 亿元，同比-75%，扣非后 2.73 亿元，同比-86%。

其中 2024Q4 营收 20.68 亿元，同比-20%，归母净利润 0.075 亿元，同比-98%，环比-96%，扣非后-0.49 亿元，同比-114%，环比-147%。

2025Q1 公司实现营收 19.08 亿元，同比+25%，环比-8%，归母净利润 1.11 亿元，同比+0.2%，环比+1366%，扣非后 0.67 亿元，同比-36%，环比+236%。

简评

量：铁锂销量实现高增，三元需求放缓销量同比下滑。

2024 年公司多元材料业务营收 51.49 亿元，同比-50%，多元材料销量 3.82 万吨，同比-34%，同比下滑主要受海外新能源汽车需求放缓影响，叠加部分国际客户终端产品换型影响，但多元材料的盈利能力在行业内依然保持领先。

2024 年公司磷酸（锰）铁锂、钠电正极材料业务营收 17.54 亿元，同比+1295%，销量 5.9 万吨，同比+2715%。公司抓住铁锂份额快速上升的行业机遇，连续月度出货近万吨，深度绑定中创新航、力神电池、瑞浦兰钧、宜春清陶等动力储能电池厂。

产能方面，公司国内攀枝花首期一阶段项目 4 万吨产能建成达产，预计 2025 年将新增 8 万吨磷酸（锰）铁锂高端产能。公司海外已获得芬兰政府下发的环境许可证、建筑许可证书，芬兰项目各项筹备工作稳步推进，计划于 2025 年上半年启动项目建设。

当升科技(300073.SZ)

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

发布日期：2025 年 05 月 28 日

当前股价：39.11 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.66/2.27	-10.20/-9.03	-0.89/-9.04
12 月最高/最低价 (元)		54.10/27.15
总股本 (万股)		50,650.08
流通 A 股 (万股)		50,597.13
总市值 (亿元)		198.09
流通市值 (亿元)		197.89
近 3 月日均成交量 (万)		1492.20
主要股东		
矿冶科技集团有限公司		23.19%

股价表现



相关研究报告

24.11.23	【中信建投电力设备及新能源】当升科技(300073):三元正极盈利能力保持稳定，铁锂正极出货量大幅增长
24.09.18	【中信建投电力设备及新能源】当升科技(300073):三元正极稳定盈利，磷酸铁锂正极快速放量
24.04.11	【中信建投电力设备及新能源】当升科技(300073):2023 年报点评：单吨盈利维持高位，新型材料进展行业领先
23.10.25	【中信建投电力设备及新能源】当升科技(300073):三季度业绩符合市场预期，全球正极龙头量增利稳

客户方面，海外客户包括 LG 新能源、SK on、三星 SDI、Murata 等，并进入大众、现代、戴姆勒、宝马、奔驰等海外高端新能源车企供应链；国内客户包括比亚迪、中创新航、亿纬锂能、蜂巢能源等，为理想、小鹏、长城、广汽、上汽等国内高端车企配套应用。

利：三元盈利保持行业领先，铁锂盈利逐渐改善。

2024 年公司多元材料毛利率 16.16%，同比-2.9pct，磷酸（锰）铁锂、钠电正极材料业务毛利率 0.52%，同比-0.53pct，受竞争加剧、加工费下滑影响，盈利能力同比有所下滑，但铁锂随着销量快速提升，规模效应下已于 2024Q4 实现扭亏。

2024Q4 由于公司国际客户 Northvolt 集团申请破产重整，公司就 Northvolt 集团单项计提应收账款坏账准备 1.36 亿元，影响净利润。

新材料：多路线全面布局，有望成为新增长点。

固态电池材料方面，2024 年公司固态锂电材料累计出货近千吨，同比数倍增长，批量导入清陶、卫蓝、辉能、赣锋等固态电池客户，通过鹏辉、瑞浦兰钧等客户性能测试并获得吨级订单；全固态电池材料产品高镍 9 系通过一汽、中科固能测试并获国内顶级车企百公斤级订单；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。

富锂锰基材料方面，公司高容量高密度富锂锰基材料性能指标在行业内处于领先水平，已完成关键客户导入并逐步放量。

钠电正极材料方面，公司层状氧化物类钠电正极材料已批量供货于圆柱启停项目和方形储能项目，聚阴离子类钠电正极材料已完成产品送样并获得关键客户项目定点。

盈利预测：预计 2025-26 年公司归母净利润 6.6、8.6 亿元，对应 PE 30、23 倍。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,127.07	7,593.10	9,898.13	12,424.87	14,802.01
YOY(%)	-28.86	-49.80	30.36	25.53	19.13
净利润(百万元)	1,924.26	471.83	660.92	856.01	1,072.38
YOY(%)	-14.80	-75.48	40.07	29.52	25.28
毛利率(%)	18.06	12.38	13.27	13.36	13.73
净利率(%)	12.72	6.21	6.68	6.89	7.24
ROE(%)	14.72	3.58	4.83	5.95	7.04
EPS(摊薄/元)	3.80	0.93	1.30	1.69	2.12
P/E(倍)	10.29	41.98	29.97	23.14	18.47
P/B(倍)	1.51	1.50	1.45	1.38	1.30

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1) 下游新能源汽车产销不及预期造成公司产品销量不及预期：销量端可能受到宏观环境变化、阶段性需求疲软影响而不及预期；产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电、环保要求等影响不及预期，进而影响公司相关业务出货量及盈利能力。

2) 原材料价格如锂等金属上涨超预期：2021 年以来原材料价格持续上涨，同时原材料价格阶段性出现大幅波动性，价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响，与此同时对于公司短期业绩有扰动。

3) 公司重点项目拓展不及预期，新能源行业发展需求，重点项目的推进是产能、成本和技术综合竞争力的载体，重点项目拓展不及预期有可能使得公司竞争力下降。

分析师介绍

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7年主机厂供应链管理+2年新能源车研究经验，2021年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk