

公司研究 | 点评报告 | 当升科技（300073.SZ）

当升科技 2025 年中报业绩分析：海外放量增厚盈利，静待固态业务落地

报告要点

当升科技发布 2025 年中报，上半年实现收入 44.32 亿元，同比增长 25.17%，归母净利润 3.11 亿元，同比增长 8.47%，扣非净利润 2.51 亿元，同比增长 16.02%。其中 2025Q2 来看，公司实现收入 25.24 亿元，同比增长 24.69%，归母净利润 2.01 亿元，同比增长 13.63%，扣非净利润 1.85 亿元，同比增长 64.41%。

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 年中报业绩分析：海外放量增厚盈利，静待固态业务落地

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

当升科技发布 2025 年中报，上半年实现收入 44.32 亿元，同比增长 25.17%，归母净利润 3.11 亿元，同比增长 8.47%，扣非净利润 2.51 亿元，同比增长 16.02%。其中 2025Q2 来看，公司实现收入 25.24 亿元，同比增长 24.69%，归母净利润 2.01 亿元，同比增长 13.63%，扣非净利润 1.85 亿元，同比增长 64.41%。

事件评论

- 就上半年来看，公司实现锂电材料产量 7.31 万吨，产能利用率在 98.83%。实现三元材料收入 26.96 亿元，同比增长 0.23%，毛利率 18.44%，同比提升 0.56pct；钴酸锂 3.3 亿元，同比增长 39.21%，毛利率 8.19%，同比提升 5.82pct；铁锂及钠电 13.02 亿元，同比增长 184.43%，毛利率为 3.02%，同比提升 5.93pct。此外，智能装备业务收入 0.68 亿元，同比增长 30.46%，毛利率为 28.24%，同比下降 1.27pct。除了经营端表现，公司在新技术方面也有积极进展，包括硫化物正极实现吨级出货，导入清陶、卫蓝、辉能、赣锋、中汽新能等客户；全固态钴酸锂、富锂锰基卡位比亚迪、一汽、中科固能等；固态电解质完成氧化物百吨级中试线和硫化物小试线建设，实现吨级稳定制备；尖晶石镍锰酸锂材料已完成中航、清陶等客户评测；富锂锰基完成关键客户导入并逐步放量。
- 就 2025Q2 来看，公司三元正极出货预计同环比均明显放量，得益于海外客户大单兑现。单位盈利方面，铁锂盈利环比预计略有下降，主要是碳酸锂跌价等影响，剔除碳酸锂后，测算三元及钴酸锂的单吨净利环比有显著提升，原因一是海外出货占比提升，预计二季度持续提升；二是钴金属涨价的库存升值，报表看公司 1 季度末存货环比提升 3.1 亿元，2 季度进一步提升 1.4 亿元，处于近几年高位。此外 2025Q2 公司资产减值损失 0.08 亿元，信用减值损失 0.11 亿元，其他收益 0.18 亿元。
- 综合来看，当升科技海外大客户订单回暖是经营端持续的增量，铁锂随产能增长、规模扩大、盈利能力稳步提升，钴库存收益提供年内业绩支撑，固态新材料积极拓展布局，预计 2025 年归母净利润 7.3 亿元，继续推荐。

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期；
- 2、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)	54.89
总股本(万股)	54,429
流通A股/B股(万股)	50,597/0
每股净资产(元)	28.39
近12月最高/最低价(元)	57.98/28.98

注：股价为 2025 年 9 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《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》2025-05-23
- 《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



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

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7593	10566	13261	15979	货币资金	6420	7872	7967	9949
营业成本	6653	9058	11413	13638	交易性金融资产	1133	1133	1133	1133
毛利	940	1508	1848	2341	应收账款	2329	2727	3454	4250
%营业收入	12%	14%	14%	15%	存货	1060	1087	1359	1696
营业税金及附加	41	40	54	67	预付账款	146	172	202	257
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	784	1652	2318	2864
销售费用	38	48	58	72	流动资产合计	11872	14642	16433	20149
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	210	275	322	406	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	486	580	724	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	-121	-70	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	1068	1211	1352
加: 资产减值损失	-46	-60	-36	-41	资产总计	17122	21254	24061	27282
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	1334	1725	2110
投资收益	25	0	-3	7	预收账款	1	1	2	2
营业利润	530	845	1102	1350	应付职工薪酬	134	175	221	266
%营业收入	7%	8%	8%	8%	应交税费	15	32	36	43
营业外收支	6	-10	-10	-10	其他流动负债	1338	2201	2716	3419
利润总额	536	835	1092	1340	流动负债合计	2774	4827	6785	8925
%营业收入	7%	8%	8%	8%	长期借款	0	500	600	760
所得税费用	63	105	138	167	应付债券	0	0	0	0
净利润	473	730	954	1172	递延所得税负债	44	43	43	43
归属于母公司所有者的净利润	472	730	953	1171	其他非流动负债	611	608	608	608
少数股东损益	1	0	1	1	负债合计	3429	5978	8036	10336
EPS (元)	0.93	1.34	1.75	2.15	归属于母公司所有者权益	13167	14749	15497	16417
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	527	527	527	529
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	13693	15276	16025	16946
经营活动现金流净额	1598	1158	1138	1555	负债及股东权益	17122	21254	24061	27282
取得投资收益收回现金	32	0	-3	7	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-865	-1820	-1820	-320	每股收益	0.93	1.34	1.75	2.15
其他	35	-180	0	0	每股经营现金流	3.15	2.13	2.09	2.86
投资活动现金流净额	-797	-2000	-1823	-313	市盈率	43.24	40.95	31.35	25.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.55	2.03	1.93	1.82
股权融资	327	996	0	0	EV/EBITDA	18.90	18.19	14.38	11.84
银行贷款增加 (减少)	85	1500	1100	1160	总资产收益率	2.7%	3.8%	4.2%	4.6%
筹资成本	-382	-213	-320	-420	净资产收益率	3.6%	4.9%	6.1%	7.1%
其他	-84	4	0	0	净利率	6.2%	6.9%	7.2%	7.3%
筹资活动现金流净额	-54	2288	780	740	资产负债率	20.0%	28.1%	33.4%	37.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	747	1445	95	1982	总资产周转率	0.44	0.55	0.59	0.62

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/或其附属机构（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。