



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

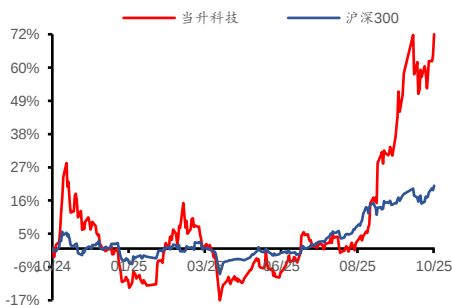
行业： 电力设备
日期： 2025年10月30日

分析师： 于庭泽
SAC 编号： S0870523040001
联系人： 郭吟冬
SAC 编号： S0870123060051

基本数据

最新收盘价（元）	71.82
12mth A 股价格区间（元）	34.81-71.82
总股本（百万股）	544.29
无限售 A 股/总股本	92.96%
流通市值（亿元）	363.39

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《正极龙头全球化布局，卡位固态关键材料》

——2025 年 10 月 22 日

出货稳步提升，铁锂盈利改善

——当升科技 2025 年三季度报点评

■ 投资摘要

事件概述

10月24日，公司发布2025年第三季度报告。2025Q1-Q3，公司实现营业收入 73.99 亿元，同比+33.92%；归母净利润 5.03 亿元，同比+8.30%；扣非归母净利润 3.87 亿元，同比+20.38%。单季度来看，2025Q3，公司实现营业收入 29.67 亿元，同比+49.54%，环比+17.52%；归母净利润 1.92 亿元，同比+8.02%，环比-4.43%；扣非归母净利润1.36亿元，同比+29.36%，环比-26.42%。

正极材料出货规模大幅增长。截至2025年第三季度，公司出货量累计达到11万吨，同比大幅增长。**多元材料：25Q3出货量超过15000吨**，在国内外头部客户快速放量，为公司盈利的稳定增长奠定基础。**磷酸铁锂：25Q3出货量达23000吨**，产销两旺并实现盈利，累计销量已达6.7万吨，将成为公司新的业绩增长极。产能方面，攀枝花首期一阶段4万吨产能已建成，首期二阶段项目年产8万吨产线预计2025年底建成投产，建成后，公司磷酸（锰）铁锂正极材料自有产能将大幅增加至12万吨。

固态电池材料领域持续取得突破。技术研发方面，公司全固态正极材料和硫化物电解质取得突破性进展。**全固态正极材料方面**，全固态电池用超高镍多元材料和超高容量富锂锰基材料已实现20吨级以上批量供货。其中，全固态专用的高镍多元材料在全固态电池当中的性能发挥（循环、容量等）已经接近液态电池的水平，电池的能量密度则超过400Wh/kg，远超当前液态电池的能量密度水平。**固态电解质方面**，公司已率先开发出具有良好界面浸润性的新型氯碘复合硫化物固态电解质，在保持高离子电导率的基础上，可以显著降低全固态电池使用压力，有效解决固固界面接触难题。目前公司已完成硫化物固态电解质数吨级小试线建设，产品已进入多家头部客户验证阶段。

■ 投资建议

我们预测 2025-2027 年公司营业收入分别为 102.99/133.72/154.69 亿元，同比增速分别为 35.6%、29.8%、15.7%，归母净利润分别为 6.92/8.66/9.81 亿元，同比增速分别为 46.6%、25.2%、13.2%。维持“买入”评级。

■ 风险提示

产能建设不及预期，需求不及预期，行业竞争加剧，技术路线变化

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7593	10299	13372	15469
年增长率	-49.8%	35.6%	29.8%	15.7%
归母净利润	472	692	866	981
年增长率	-75.5%	46.6%	25.2%	13.2%
每股收益（元）	0.87	1.27	1.59	1.80
市盈率（X）	82.85	56.50	45.14	39.86
市净率（X）	2.97	2.66	2.54	2.42

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 10 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6420	7117	6525	6786
应收票据及应收账款	2329	2574	3722	4086
存货	1060	961	1555	1615
其他流动资产	2063	2511	2734	3024
流动资产合计	11872	13163	14536	15510
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	59	59	59	59
固定资产	3999	4503	4930	5258
在建工程	202	2	182	163
无形资产	295	301	305	308
其他非流动资产	695	1039	982	924
非流动资产合计	5250	5903	6457	6713
资产总计	17122	19066	20993	22223
短期借款	85	85	85	85
应付票据及应付账款	2416	2757	3914	4317
合同负债	48	69	87	103
其他流动负债	225	274	344	383
流动负债合计	2774	3185	4430	4887
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	655	646	646	646
非流动负债合计	655	646	646	646
负债合计	3429	3831	5076	5533
股本	507	544	544	544
资本公积	7163	8121	8121	8121
留存收益	5498	6042	6722	7492
归属母公司股东权益	13167	14706	15386	16157
少数股东权益	527	528	531	534
股东权益合计	13693	15235	15917	16690
负债和股东权益合计	17122	19066	20993	22223
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	1598	1091	801	1485
净利润	473	694	868	983
折旧摊销	397	568	666	764
营运资金变动	738	-184	-720	-256
其他	-10	13	-13	-6
投资活动现金流量	-797	-1209	-1190	-997
资本支出	-865	-815	-1215	-1015
投资变动	35	0	0	0
其他	32	-394	25	18
筹资活动现金流量	-54	814	-203	-228
债权融资	55	0	0	0
股权融资	327	996	0	0
其他	-436	-182	-203	-228
现金净流量	764	697	-592	261

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7593	10299	13372	15469
营业成本	6653	8933	11653	13394
营业税金及附加	41	36	47	54
销售费用	38	82	147	201
管理费用	210	216	267	294
研发费用	370	566	735	851
财务费用	-110	-176	-196	-179
资产减值损失	-46	0	0	0
投资收益	25	5	25	18
公允价值变动损益	19	0	0	0
营业利润	530	781	978	1109
营业外收支净额	6	5	5	5
利润总额	536	786	983	1114
所得税	63	92	115	130
净利润	473	694	868	983
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司股东净利润	472	692	866	981
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	12.4%	13.3%	12.9%	13.4%
净利率	6.2%	6.7%	6.5%	6.3%
净资产收益率	3.6%	4.7%	5.6%	6.1%
资产回报率	2.7%	3.8%	4.3%	4.6%
投资回报率	2.3%	3.4%	4.2%	4.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	-49.8%	35.6%	29.8%	15.7%
EBIT 增长率	-82.3%	62.2%	29.0%	18.8%
归母净利润增长率	-75.5%	46.6%	25.2%	13.2%
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.27	1.59	1.80
每股净资产	24.19	27.02	28.27	29.68
每股经营现金流	2.94	2.00	1.47	2.73
每股股利	0.20	0.27	0.34	0.39
营运能力指标				
总资产周转率	0.44	0.57	0.67	0.72
应收账款周转率	2.90	4.20	4.25	3.97
存货周转率	7.59	8.84	9.26	8.45
偿债能力指标				
资产负债率	20.0%	20.1%	24.2%	24.9%
流动比率	4.28	4.13	3.28	3.17
速动比率	3.77	3.73	2.84	2.76
估值指标				
P/E	82.85	56.50	45.14	39.86
P/B	2.97	2.66	2.54	2.42
EV/EBITDA	18.90	27.66	22.84	19.38

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断