

分析师: 牟国洪  
登记编码: S0730513030002  
mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩恢复增长, 磷酸铁锂将持续放量

——当升科技(300073)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

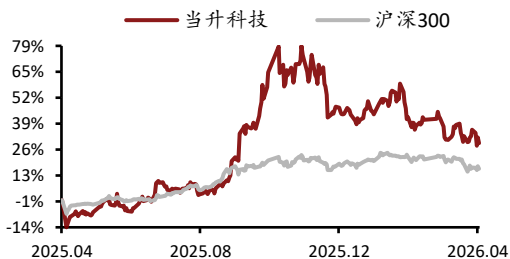
### 市场数据(2026-04-02)

收盘价(元)	51.86
一年内最高/最低(元)	76.11/33.47
沪深 300 指数	4,478.91
市净率(倍)	1.92
流通市值(亿元)	262.40

### 基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	26.99
每股经营现金流(元)	2.11
毛利率(%)	12.73
净资产收益率_摊薄(%)	4.30
资产负债率(%)	31.14
总股本/流通股(万股)	54,429.37/50,597.13
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所

### 相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 03 日

事件: 3 月 31 日, 公司公布 2025 年年度报告。

### 投资要点:

- **公司业绩恢复增长。**2025 年, 公司实现营收 103.74 亿元, 同比增长 36.63%; 营业利润 7.0 亿元, 同比增长 32.18%; 净利润 6.32 亿元, 同比增长 34.02%; 扣非后净利润 5.0 亿元, 同比增长 83.48%; 经营活动产生的现金流净额 11.50 亿元, 同比下降 28.06%; 基本每股收益 1.21 元, 加权平均净资产收益率 4.57%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 2.83 元(含税), 公司业绩恢复增长。其中, 公司第四季度实现营收 29.75 亿元, 环比增长 0.28%, 同比增长 43.87%; 净利润 1.30 亿元, 环比下降 32.41%, 同比增长 1616%。2025 年, 公司非经常性损益合计 1.32 亿元, 其中政府补助 8980 万元、公允价值变动损益及处置金融资产和金融负债产生的损益 3810 万元, 而 2024 年非经常性损益合计 1.99 亿元。公司主要从事锂电池正极材料的研发、生产和销售。
- **我国锂电池正极材料需求将持续增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2025 年我国新能源汽车合计销售 1649.0 万辆, 同比增长 28.24%, 合计占比 47.94%。2026 年 1-2 月, 我国新能源汽车销售 171.0 万辆, 同比下降 6.86%, 合计占比 41.19%, 其中出口 58.40 万辆, 同比增长 107.83%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2025 年我国动力电池和其他电池合计产量 1755.60GWh, 累计同比增长 60.10%; 其中出口 305.0GWh, 同比增长 50.70%。2026 年 1-2 月, 我国动力及储能电池合计产量 309.70GWh, 同比增长 48.80%; 其中出口 48.0GWh。2025 年 12 月中央经济工作会议明确提出要优化“两新”政策实施、清理消费领域不合理限制措施, 释放服务消费潜力; 坚持“双碳”引领, 推动全面绿色转型。2025 年 12 月 30 日, 商务部等印发《2026 年汽车以旧换新补贴实施细则》: 新政于 2026 年 1 月 1 日实施, 2026 年政策在补贴范围、补贴标准和机制方面进行了优化, 其中补贴标准将原有的定额补贴调整为按新车销售价格的比例补贴, 报废更新购买新能源车用车最高补贴 2 万元, 置换更新购买新能源乘用车最高 1.5 万元。预计 2026 年新能源汽车和锂电池行业景气度将持续向上, 2026 年我国新能源汽车将持续增长, 但考虑购置税减免降低影响及基数效应, 预计 2026 年汽车销售增速将回落。伴随我国汽车销售增长, 我国动力和储能电池产量将持续增长, 对应正极材料需求将持续增长。高工锂电统计显示: 2025 年我国正极材料出货 502.5 万吨, 同比增长 50.0%。其中, 磷酸铁锂出货 387 万吨, 同比增长 57.32%,

磷酸铁锂出货占比 77.01%，出货占比较 2024 年提升 3.58 个百分点；三元材料出货 83 万吨，同比增长 27.69%；钴酸锂出货 17 万吨，同比增长 30.77%。钴酸锂出货增长主要受益于消费电子复苏和单机容量提升，IDC 统计显示：2025 年全球智能手机出货 12.59 亿部，同比增长 2.99%，受存储价格上涨和供应链进展等因素影响，预计 2026 年或下滑，但单机容量仍将提升。

- **公司锂电材料业绩高增长，关注磷酸铁锂放量。**2016-2022 年，公司锂电材料营收总体持续增长；2023-2024 年，公司锂电材料营收持续回落，主要受锂电材料行业价格下行影响。2025 年，公司锂电材料合计销售 14.89 万吨，同比增长 47.87%；对应营收 102.04 亿元，同比增长 37.12%。其中多元材料营收 62.11 亿元，同比增长 20.66%；钴酸锂营收 10.44 亿元，同比 121.35%，受益于量价齐升；磷酸(锰)铁锂、钠电正极材料 28.38 亿元，同比增长 61.77%。公司已构建覆盖主流技术路径和多元应用场景的新能源材料产品矩阵，形成了多元材料、磷酸(锰)铁锂、钴酸锂、固态锂电关键材料、富锂锰基、钠电正极材料六大核心产品布局，目前拥有江苏常州等四大生产基地和三大研发机构。2025 年，公司高镍、超高镍、中镍高电压多元材料批量供应国内外高端电池客户；磷酸铁锂业务产销两旺，新产品压实密度大幅提升，如四代半产品压实密度达 2.68g/cm<sup>3</sup>，出货量不断提升，五代超高压实产品已完成头部客户导入，压实密度达 2.75g/cm<sup>3</sup>以上，下游深度绑定中创新航、赣锋锂电、瑞浦兰钧、Power Co 等国内外电池客户，在动力及储能领域实现应用，已成为公司业务新的增长极，其中攀枝花基地首期年产 12 万吨磷酸(锰)铁锂材料主体产线已建成投产。截至 2025 年底，公司合计产能 15.2 吨，同比增长 17.83%，产能利用率 106.15%，芬兰基地一期项目年产 6 万吨高镍多元材料预计 2026 年下半年部分产线建成投产，将快速响应国际大客户本土化供应需求。

展望 2026，预计公司锂电材料业绩将持续高增长，主要基于如下几方面：一是锂电正极材料需求仍将受益于动力电池和储能电池需求增长，特别是中东地缘冲突将显著提升能源独立的重要性，有助于提升新能源汽车全球渗透率和储能锂电池需求。其次，2026 年正极材料及正极上游材料碳酸锂价格较 2025 年均价将提升。第三，公司海内外客户优势显著，主要客户包括 LGES、SK On、三星 SDI、比亚迪、亿纬锂能、远景等，并与 LGES、SK On 锂电巨头签订未来三年长期供货协议。第四，公司积极构建多层次原材料保障体系，在镍、钴、锂、磷等上游原材料方面，通过签订长协、技术协作等方式与华友钴业、格林美、中伟股份、SQM、云天化等优质供应商进行深度合作，保障公司资源供应的持续稳定和成本优势。第五，公司持续创新和加速推进下一代电池材料市场化进程。高电压钴酸锂 4.50V、4.53V 产品进入头部客户供应链并持续批量出货，4.55V 产品已实现量产；公司全固态电池用超高镍多元材料和超高容量富锂锰基材料实现 20 吨级以上批量供货，多款新型固态电解质产品已在头部客户进入批量验证；固液电池专用中镍、高镍、镍锰酸锂、LFP 等正极材料累计实现千吨级出货，相关产品导入清陶、卫蓝、辉能、赣锋锂电、中汽新能等多家固态电池客户，成功批量

应用在高端电动汽车、具身智能及无人机、eVTOL 等低空飞行器市场；钠电正极材料方面，层状 氧化物类材料出货量持续提升。

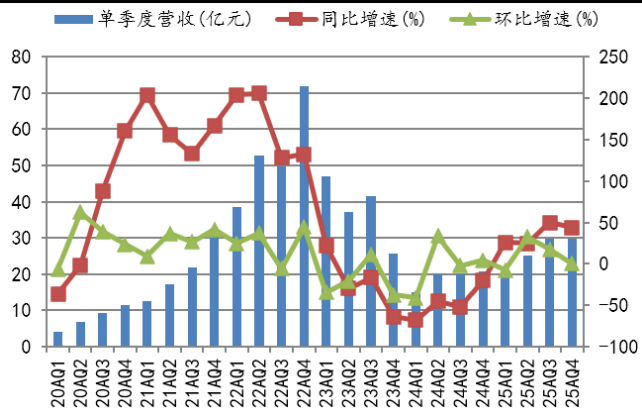
- **公司盈利能力略升，预计 2026 年总体稳定。**2025 年，公司销售毛利率 12.73%，同比提升 0.35 个百分点；其中第四季度毛利率为 12.61%，环比第三季度提升 0.56 个百分点。2025 年公司分行业毛利率显示：智能装备业务为 31.42%，同比回落 0.23 个百分点。而锂电材料业务为 12.98%，同比提升 0.43 个百分点，其中多元材料为 14.12%，同比回落 2.04 个百分点；钴酸锂为 20.19%，同比提升 10.41 个百分点；磷酸(锰)铁锂、钠电正极材料为 6.08%，同比提升 5.56 个百分点。结合正极材料及上游原材料价格走势，考虑公司规模效应及产品结构，预计 2026 年公司盈利能力总体稳定。
- **公司完成向特定对象发行股票。**2025 年 3 月，公司公布 2024 年度向特定对象发行股票预案(修订稿)：拟向公司控股股东矿冶集团发行股票，发行前矿业集团持股比例为 23.19%；发行价格为 26.66 元/股，矿业集团认购金额不低于 8 亿元且不超过 10 亿元，扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。2025 年 6 月，公司公告完成发行：发行数量为 37792894 股，发行价格 26.46 元/股，募集资金净额为 9.96 亿元，矿业集团持股占比提升至 28.52%，发行后有助巩固公司行业地位，提升公司盈利能力。
- **增持彰显公司管理层信心。**2025 年 8 月 12 日，公司审议通过股权增持计划。截至 2026 年 2 月 10 日，公司股权增持计划已通过“云南国际信托有限公司—云南信托—与奋斗者同行当升科技员工持股第六期管理服务信托”从二级市场以市价累计买入了公司股票合计 552,300 股，占公司总股本的 0.1%，成交均价为 56.50 元/股，成交金额 3120 万元。公司股权增持计划的锁定期为 12 个月，显示公司管理层与核心骨干对公司长期发展的信心。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2026-2027 年摊薄后的 EPS 分别为 1.85 元与 2.50 元，按 4 月 2 日 51.86 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 28.08 倍与 20.77 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；市场拓展不及预期。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,593	10,374	16,087	20,871	26,055
增长比率(%)	-49.80	36.63	55.07	29.74	24.84
净利润(百万元)	472	632	1,005	1,359	1,810
增长比率(%)	-75.48	34.02	58.97	35.20	33.19
每股收益(元)	0.87	1.16	1.85	2.50	3.33
市盈率(倍)	59.82	44.64	28.08	20.77	15.59

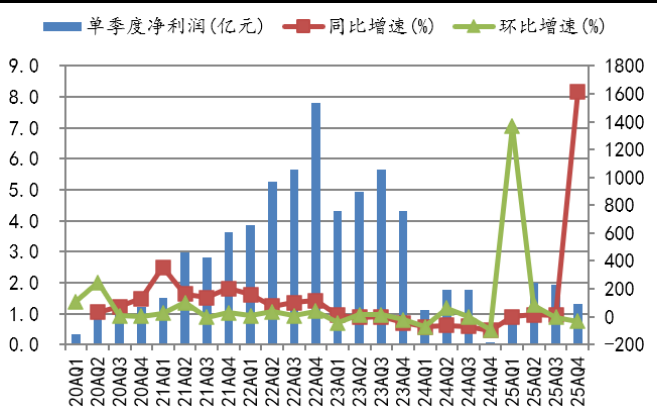
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1: 公司单季度营收及增速



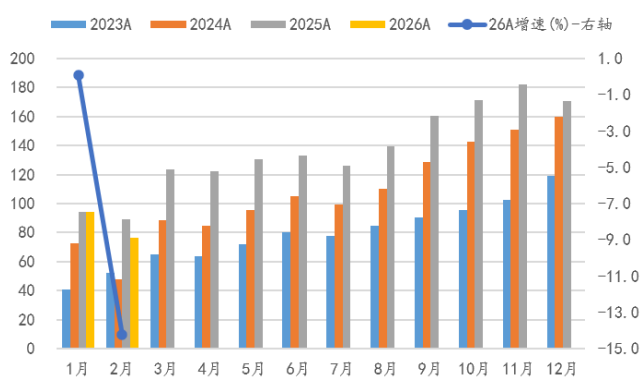
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 2: 公司单季度净利润及增速



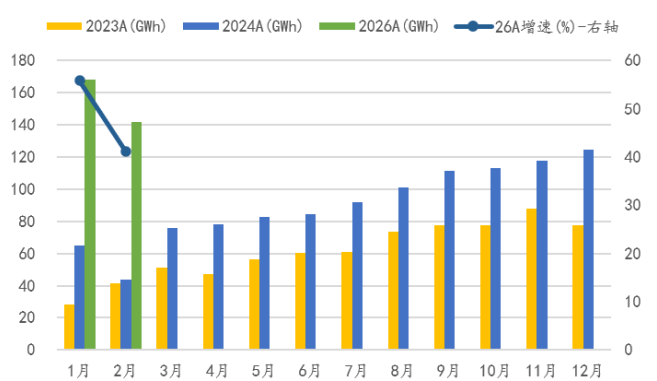
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 3: 我国新能源汽车销售及增速



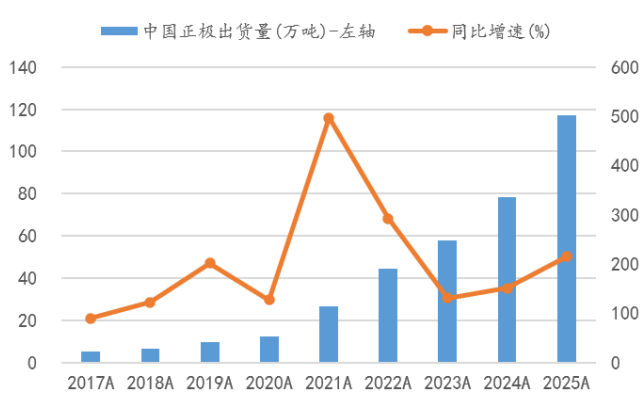
资料来源: 中原证券研究所, 中汽协

图 4: 我国动力和储能电池产量及增速



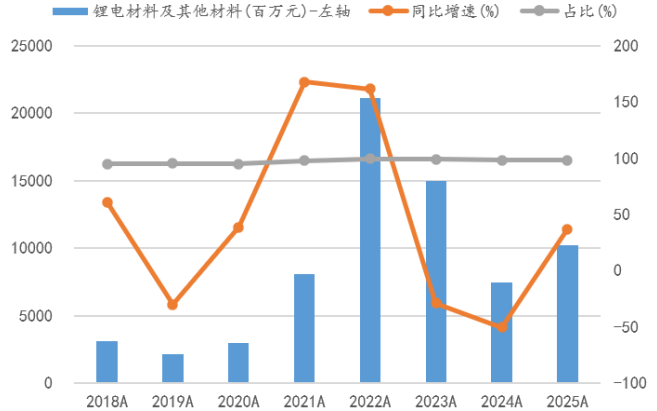
资料来源: 中原证券研究所, 中国汽车动力电池产业创新联盟

图 5: 我国正极材料出货及增速



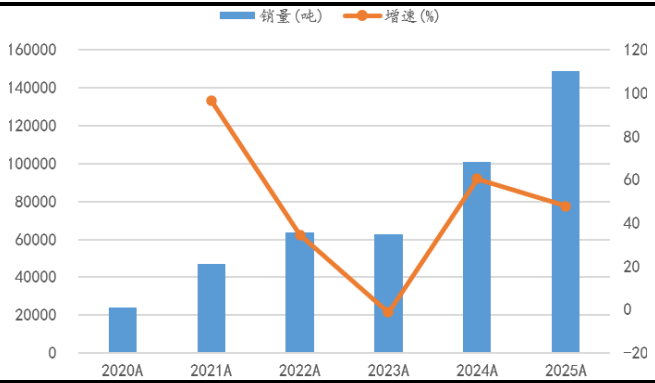
资料来源: 中原证券研究所, 高工锂电

图 6: 公司锂电材料营收、增速及占比



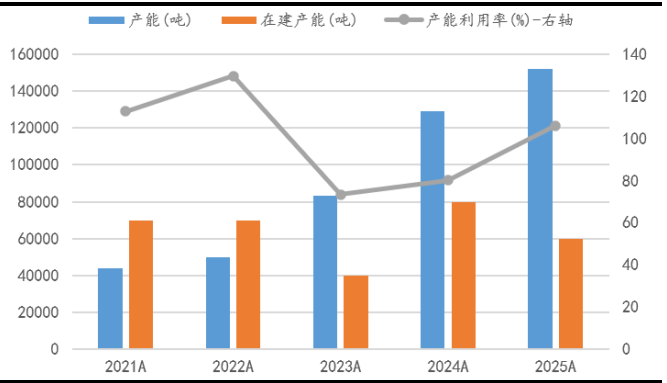
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 7：公司锂电材料销量及增速



资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 8：公司锂电材料产能概况



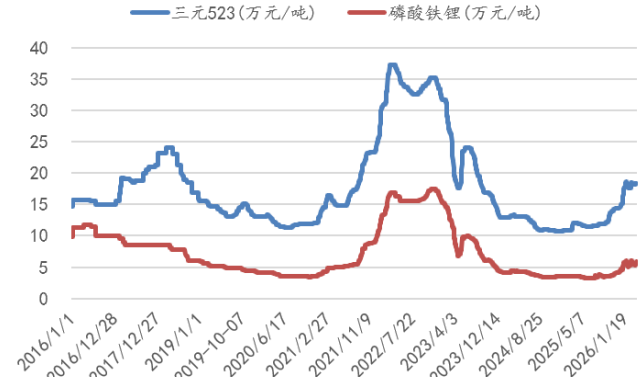
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 9：钴酸锂价格曲线



资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

图 10：LFP 和三元材料价格曲线



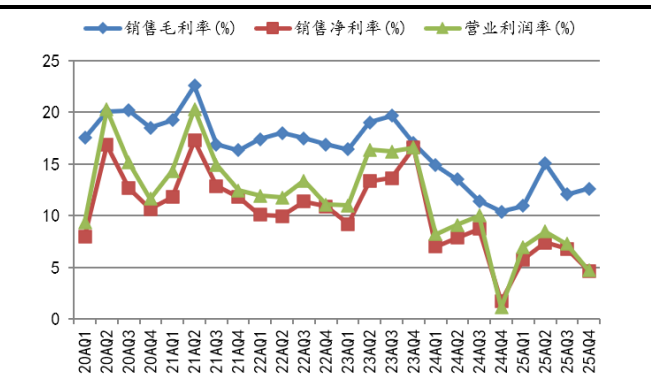
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

表 1：正极材料及产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2024 年 均价	2025 年 均价	同比增 速(%)	2026 年以来 (至 3.31) 均价	较 2025 年均 价增速(%)	2026. 3. 31.
电池级碳酸锂(万元/吨)	9.08	7.49	(17.51)	15.15	102.32	16.30
三元 523(万元/吨)	12.03	12.13	0.89	17.77	46.47	18.29
磷酸铁锂(万元/吨)	3.88	3.58	(7.58)	5.46	52.43	5.76
钴酸锂(万元/吨)	16.03	16.03	0.00	24.53	53.02	40.10

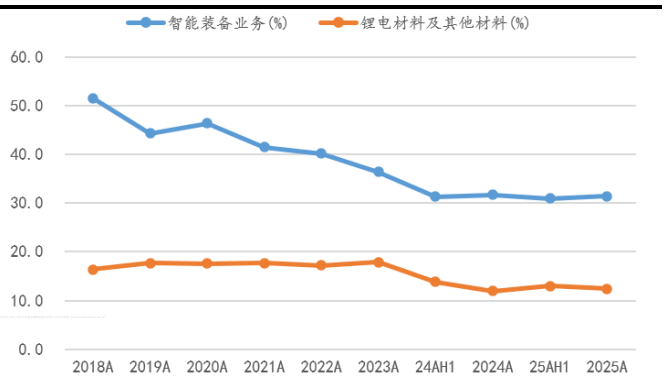
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚（注：均价根据百川盈孚高频报价计算得出，非实际成交均价）

图 11：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 12：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>11,872</b>	<b>15,409</b>	<b>17,334</b>	<b>20,041</b>	<b>23,090</b>
现金	6,420	6,498	6,123	6,786	7,771
应收票据及应收账款	2,329	2,711	4,026	4,646	5,440
其他应收款	27	15	40	41	59
预付账款	146	409	474	722	835
存货	1,060	2,906	3,531	4,379	5,087
其他流动资产	1,889	2,869	3,140	3,467	3,898
<b>非流动资产</b>	<b>5,250</b>	<b>6,997</b>	<b>7,278</b>	<b>7,131</b>	<b>6,767</b>
长期投资	0	4	4	4	4
固定资产	3,999	4,349	4,231	3,987	3,621
无形资产	295	303	298	293	287
其他非流动资产	956	2,341	2,745	2,847	2,855
<b>资产总计</b>	<b>17,122</b>	<b>22,406</b>	<b>24,612</b>	<b>27,172</b>	<b>29,857</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,774</b>	<b>6,035</b>	<b>7,515</b>	<b>9,049</b>	<b>10,364</b>
短期借款	85	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,416	5,644	6,967	8,402	9,538
其他流动负债	273	391	548	646	826
<b>非流动负债</b>	<b>655</b>	<b>943</b>	<b>933</b>	<b>923</b>	<b>913</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	655	943	933	923	913
<b>负债合计</b>	<b>3,429</b>	<b>6,978</b>	<b>8,448</b>	<b>9,971</b>	<b>11,277</b>
少数股东权益	527	734	736	740	745
股本	507	544	544	544	544
资本公积	7,163	8,121	8,121	8,121	8,121
留存收益	5,498	6,029	6,759	7,787	9,156
归属母公司股东权益	13,167	14,693	15,423	16,451	17,820
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,122</b>	<b>22,406</b>	<b>24,607</b>	<b>27,162</b>	<b>29,842</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,598</b>	<b>1,150</b>	<b>778</b>	<b>1,473</b>	<b>1,701</b>
净利润	473	635	1,007	1,363	1,815
折旧摊销	397	441	552	579	597
财务费用	-5	32	13	13	13
投资损失	-25	-4	-6	-8	-8
营运资金变动	738	63	-747	-436	-674
其他经营现金流	20	-18	-41	-38	-42
<b>投资活动现金流</b>	<b>-797</b>	<b>-2,833</b>	<b>-854</b>	<b>-455</b>	<b>-251</b>
资本支出	-865	-1,923	-808	-411	-207
长期投资	35	-887	-50	-50	-50
其他投资现金流	32	-23	4	6	5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-54</b>	<b>1,231</b>	<b>-268</b>	<b>-354</b>	<b>-464</b>
短期借款	85	-85	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	38	0	0	0
资本公积增加	0	958	0	0	0
其他筹资现金流	-139	320	-268	-354	-464
<b>现金净增加额</b>	<b>764</b>	<b>-483</b>	<b>-375</b>	<b>663</b>	<b>986</b>

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>7,593</b>	<b>10,374</b>	<b>16,087</b>	<b>20,871</b>	<b>26,055</b>
营业成本	6,653	9,053	14,124	18,332	22,892
营业税金及附加	41	31	57	83	91
营业费用	38	42	64	90	107
管理费用	210	264	322	386	443
研发费用	370	486	595	647	677
财务费用	-110	-56	-56	-54	-58
资产减值损失	-46	1	-5	-5	-5
其他收益	167	108	129	125	130
公允价值变动收益	19	28	20	20	20
投资净收益	25	4	6	8	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>530</b>	<b>700</b>	<b>1,137</b>	<b>1,540</b>	<b>2,060</b>
营业外收入	7	30	23	20	24
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>536</b>	<b>729</b>	<b>1,159</b>	<b>1,559</b>	<b>2,083</b>
所得税	63	94	152	196	268
<b>净利润</b>	<b>473</b>	<b>635</b>	<b>1,007</b>	<b>1,363</b>	<b>1,815</b>
少数股东损益	1	3	1	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	<b>472</b>	<b>632</b>	<b>1,005</b>	<b>1,359</b>	<b>1,810</b>
EBITDA	773	1,053	1,654	2,084	2,622
EPS (元)	0.87	1.16	1.85	2.50	3.33

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-49.80	36.63	55.07	29.74	24.84
营业利润 (%)	-76.15	32.18	62.39	35.45	33.77
归属母公司净利润 (%)	-75.48	34.02	58.97	35.20	33.19
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	12.38	12.73	12.20	12.17	12.14
净利率 (%)	6.21	6.10	6.25	6.51	6.95
ROE (%)	3.58	4.30	6.52	8.26	10.16
ROIC (%)	2.32	3.35	5.75	7.45	9.27
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	20.03	31.14	34.32	36.70	37.77
净负债比率 (%)	25.04	45.23	52.28	58.01	60.74
流动比率	4.28	2.55	2.31	2.21	2.23
速动比率	3.77	1.93	1.71	1.59	1.60
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.52	0.68	0.81	0.91
应收账款周转率	2.90	4.12	4.78	4.81	5.17
应付账款周转率	5.34	5.14	5.22	5.31	5.76
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.87	1.16	1.85	2.50	3.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.94	2.11	1.43	2.71	3.13
每股净资产 (最新摊薄)	24.19	26.99	28.34	30.22	32.74
<b>估值比率</b>					
P/E	59.82	44.64	28.08	20.77	15.59
P/B	2.14	1.92	1.83	1.72	1.58
EV/EBITDA	18.90	24.17	13.66	10.52	7.98

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。