

公司研究 | 点评报告 | 当升科技 (300073.SZ)

当升科技 2025 年报分析：量利双增多元布局， 关注海外客户和固态放量

报告要点

当升科技发布 2025 年年报，2025 年实现收入 103.74 亿元，同比+36.63%，归母盈利 6.32 亿元，同比+34%，扣非净利润 5 亿元，同比+83.48%；拆分到 2025Q4，公司实现收入 29.75 亿元，同比+43.87%，环比微增，归母净利 1.3 亿元，同比+1616.05%，环比-32.41%，扣非净利润 1.13 亿元，同比转正，基本落在业绩预告中枢。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003



王晓振

SAC: S0490525090002

当升科技 (300073.SZ)

2026-05-14

当升科技 2025 年报分析：量利双增多元布局，关注海外客户和固态放量

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 年年报，2025 年实现收入 103.74 亿元，同比+36.63%，归母盈利 6.32 亿元，同比+34%，扣非净利润 5 亿元，同比+83.48%；拆分到 2025Q4，公司实现收入 29.75 亿元，同比+43.87%，环比微增，归母净利 1.3 亿元，同比+1616.05%，环比-32.41%，扣非净利润 1.13 亿元，同比转正，基本落在业绩预告中枢。

事件评论

- 全年来看，正极材料出货 14.9 万吨，同比+47.9%。公司客户结构优异且稳定，客户范围涵盖全球主要锂电池巨头。公司高镍、超高镍三元材料已向国际电池厂商持续稳定放量，产品配套进入海外高端供应链体系，国内超高镍 9 系导入头部圆柱客户，储能和数码消费迅速放量。磷酸铁锂材料方面，三代半产品稳定出货，四代半稳步提升，五代半导入头部客户。盈利端，铁锂&钠电正极毛利率在 6%，钴酸锂毛利率在 20%，盈利能力有所改善，三元材料毛利率 14.1%，有所承压，智能装备业务毛利率 29.4%。新技术方面，氯碘复合固态电解质已在头部客户进入批量验证，磷酸锰铁锂已实现小批量连续出货；成功开发出镍锰酸锂材料、富锂锰基、钠电层状氧化物类材料和聚阴离子类材料，满足客户需求。
- 拆分来看，预计 2025Q4 三元及钴酸锂出货持续增长，LG、SK 的战略供货协议履约顺利，考虑到因年末国内放量和海外提货节奏影响，预计国内占比略有提升，整体占比比较稳定，估算单吨净利预计保持稳健。铁锂正极出货预计同环比持续改善，盈利预计稳步改善，公司铁锂业务产能规模实现大幅增长，通过优化工艺和设备提升有效产能，原料涨价背景下有一定议价能力，估算单吨盈利有所改善。钴酸锂预计实现大幅盈利，4.50V、4.53V 产品进入头部客户供应链并持续批量出货。此外，公司其他收益 0.14 亿元，资产减值冲回 0.1 亿元。
- 当升科技在正极主业上体现相较于行业明显的阿尔法，产能端，芬兰基地 2026H2 产线投产，将为公司后续抢占更多海外市场订单提供坚实保障，目标盈利；攀枝花新产能预计投产后将进一步提升盈利能力。依托国际客户放量，预计 2026 年三元材料出货同比保持增长，铁锂正极和钴酸锂量利进一步扩大。固态电池为公司进一步打开空间，2026 年固态正极目标出货持续增长，氯碘复合硫化物固态电解质已实现稳定制备，具备规模化供应能力；钠电正极在头部客户测试效果良好，规划小批量产线，后续放量或将实现盈利。预计公司 2026 年实现归母净利润 11 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。

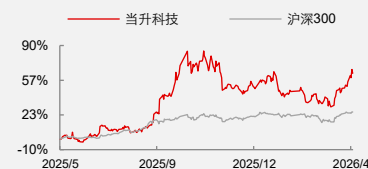
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	63.44
总股本(万股)	54,429
流通A股/B股(万股)	50,597/0
每股净资产(元)	27.49
近12月最高/最低价(元)	76.11/37.61

注：股价为 2026 年 4 月 30 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 三季报分析：三元出货积极增长，铁锂盈利改善显著》2025-11-25
- 《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》2025-09-16
- 《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



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10374	15613	19517	25567	货币资金	6498	6198	7313	7924
营业成本	9053	13399	16615	21682	交易性金融资产	1537	1537	1537	1537
毛利	1321	2214	2902	3885	应收账款	2711	4118	5244	6744
%营业收入	13%	14%	15%	15%	存货	2906	2937	4001	5308
营业税金及附加	31	57	72	91	预付账款	409	413	567	756
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1347	2248	2885	3443
销售费用	42	65	83	107	流动资产合计	15409	17451	21547	25711
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	4	4	4	4
管理费用	264	398	488	665	投资性房地产	58	58	58	58
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	4349	5247	5550	5528
研发费用	486	734	922	1227	无形资产	303	384	459	530
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	23	23	23	23
财务费用	-56	-150	-87	-93	递延所得税资产	73	69	69	69
%营业收入	-1%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	2188	2468	2627	2784
加：资产减值损失	1	-50	-20	-50	资产总计	22406	25703	30337	34707
信用减值损失	4	-20	-20	-50	短期贷款	0	1000	2000	2000
公允价值变动收益	28	0	0	0	应付款项	2324	2759	3632	4785
投资收益	4	-1	12	9	预收账款	1	2	2	3
营业利润	700	1246	1664	2129	应付职工薪酬	149	241	296	383
%营业收入	7%	8%	9%	8%	应交税费	34	44	55	74
营业外收支	29	22	21	23	其他流动负债	3528	4044	5463	7152
利润总额	729	1268	1685	2151	流动负债合计	6035	8089	11449	14397
%营业收入	7%	8%	9%	8%	长期借款	0	100	260	260
所得税费用	94	162	213	274	应付债券	0	0	0	0
净利润	635	1105	1472	1877	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	632	1102	1468	1871	其他非流动负债	943	1282	1282	1282
少数股东损益	3	3	5	6	负债合计	6978	9472	12991	15939
EPS (元)	1.21	2.03	2.70	3.44	归属于母公司所有者权益	14693	15494	16605	18020
					少数股东权益	734	737	742	748
					股东权益	15428	16232	17347	18768
					负债及股东权益	22406	25703	30337	34707
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1150	512	1687	2471	每股收益	1.21	2.03	2.70	3.44
取得投资收益收回现金	16	-1	12	9	每股经营现金流	2.11	0.94	3.10	4.54
长期股权投资	-4	0	0	0	市盈率	47.74	31.32	23.53	18.45
资本性支出	-1923	-1788	-1288	-1287	市净率	2.14	2.23	2.08	1.92
其他	-921	-119	0	0	EV/EBITDA	24.17	16.74	12.64	9.29
投资活动现金流净额	-2833	-1909	-1276	-1278	总资产收益率	3.2%	4.6%	5.3%	5.8%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	4.3%	7.1%	8.8%	10.4%
股权融资	1199	0	0	0	净利率	6.1%	7.1%	7.5%	7.3%
银行贷款增加(减少)	0	1100	1160	0	资产负债率	31.1%	36.8%	42.8%	45.9%
筹资成本	-102	-313	-456	-582	总资产周转率	0.52	0.65	0.70	0.79
其他	134	337	0	0					
筹资活动现金流净额	1231	1124	704	-582					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-452	-273	1115	611					

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。