

2026年05月14日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩高速增长，三元铁锂双轮驱动

## —当升科技（300073.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn  
联系人：胡天仪 S1050125120008  
hutyt@cfsc.com.cn

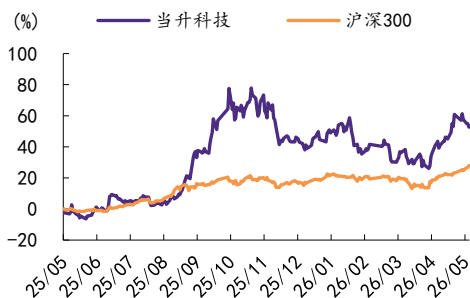
当升科技发布 2026 年一季度报告：2026 年一季度实现营业收入 45.26 亿元，同比增长 137.19%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 150.25%；实现扣非归母净利润 2.14 亿元，同比增长 221.45%。

### 基本数据

2026-05-13

当前股价(元)	61.32
总市值(亿元)	334
总股本(百万股)	544
流通股本(百万股)	506
52周价格范围(元)	37.82-71.82
日均成交额(百万元)	1182.08

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

## 投资要点

### ■ 高镍三元放量，国际客户订单加速释放

2025 年公司中镍高电压、高镍、超高镍多元材料出货量同比大幅提升，多款产品成为行业标杆并持续大批量供应全球一线动力电池客户，配套进入大众、现代、戴姆勒、宝马等国际高端新能源车型，进一步强化公司在高端多元材料领域的技术壁垒与市场地位。公司与 LGES、SKon 等国际客户签订的长期供货协议订单陆续释放，国际客户销量同比提升。产能方面，公司加快推进芬兰基地一期项目年产 6 万吨高镍多元材料产能建设，预计 2026 年下半年部分产线建成投产，满足欧洲大客户本土化供应及产能配套需求，持续巩固公司全球化供应能力与国际业务竞争优势。

### ■ 磷酸铁锂量利齐升，打开第二增长曲线

2025 年以来，公司磷酸铁锂业务保持快速发展态势，出货量大幅增长，盈利持续向好，已成为公司营业收入的第二增长曲线。磷酸铁锂三代半产品已稳定量产供货，四代半产品压实密度达 2.68g/cm<sup>3</sup>，出货量不断提升，第五代超高压实密度磷酸铁锂产品压实密度达 2.75g/cm<sup>3</sup>以上，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，月出货量近万吨。产能方面，攀枝花新材料产业基地首期项目年产 12 万吨磷酸（锰）铁锂材料主体产线已建成投产，优先采用一次烧结工艺，达到二次烧结性能，打造成本优势。同时，公司在云南昆明布局磷酸铁锂一体化项目，首期 15 万吨/年磷酸铁锂生产线项目以及配套的 20 万吨/年高性能磷酸铁前驱体项目已在筹备中。

### ■ 布局固态电池与钠电，已实现批量供货

固态电池方面，公司在全固态电池用多系列固态电解质和超

高镍多元材料、超高容量富锂锰基材料方面深度布局，与固态电池头部企业的核心项目深度绑定，综合技术性能处于行业领先地位。目前，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已实现 20 吨级以上批量供货，固液电池专用中镍、高镍、镍锰酸锂等正极材料累计实现千吨级出货，相关产品已导入多家头部固态电池客户。

在钠电池方面，公司钠电正极材料覆盖聚阴离子和层状氧化物两大主流技术路线，产品性能满足客户差异化需求，与国内外多家客户保持密切合作，已批量应用于下游储能、启停、小动力等项目，有望在新型电池体系产业化进程中持续贡献增量。

### 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 187.1、235.8、294.8 亿元，净利润分别为 11.5、13.8、16.3 亿元，EPS 分别为 2.1、2.5、3.0 元，当前股价对应 P/E 分别为 29、24、20 倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

1) 汇率波动风险；2) 原材料价格波动风险；3) 下游需求不及预期；4) 技术迭代风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	10,374	18,707	23,583	29,482
增长率（%）	36.6%	80.3%	26.1%	25.0%
归母净利润（百万元）	632	1,146	1,380	1,633
增长率（%）	34.0%	81.2%	20.4%	18.3%
摊薄每股收益（元）	1.16	2.11	2.53	3.00
ROE（%）	4.1%	7.1%	8.1%	9.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	6,498	5,506	5,193	4,703
应收款	2,726	5,381	7,107	9,289
存货	2,906	3,551	4,193	5,271
其他流动资产	3,278	4,385	5,426	6,496
流动资产合计	15,409	18,824	21,919	25,758
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,537	1,392	1,417	1,484
固定资产	4,349	4,643	4,818	4,945
在建工程	1,228	1,028	978	978
无形资产	303	298	293	288
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	1,113	1,113	1,113	1,113
非流动资产合计	6,997	7,086	7,206	7,328
资产总计	22,406	25,910	29,126	33,087
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	5,644	7,990	10,063	12,651
其他流动负债	256	503	633	795
流动负债合计	6,035	8,749	11,020	13,850
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	943	1,041	1,153	1,298
非流动负债合计	943	1,041	1,153	1,298
负债合计	6,978	9,790	12,173	15,148
<b>所有者权益</b>				
股本	544	544	544	544
股东权益	15,428	16,120	16,953	17,939
负债和所有者权益	22,406	25,910	29,126	33,087

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	635	1151	1385	1639
少数股东权益	3	5	6	7
折旧摊销	395	305	324	336
公允价值变动	28	25	17	20
营运资金变动	89	-1838	-1113	-1432
经营活动现金净流量	1150	-353	619	569
投资活动现金净流量	-2833	51	-150	-194
筹资活动现金净流量	692	-458	-552	-653
现金流量净额	-992	-760	-84	-278

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>10,374</b>	<b>18,707</b>	<b>23,583</b>	<b>29,482</b>
营业成本	9,053	16,147	20,337	25,566
营业税金及附加	31	55	70	87
销售费用	42	75	94	118
管理费用	264	486	613	737
财务费用	-56	-88	-83	-75
研发费用	486	898	1,132	1,386
费用合计	735	1,371	1,756	2,165
资产减值损失	4	2	1	1
公允价值变动	28	25	17	20
投资收益	4	5	3	7
<b>营业利润</b>	<b>700</b>	<b>1,295</b>	<b>1,571</b>	<b>1,864</b>
加:营业外收入	30	30	30	30
减:营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>729</b>	<b>1,324</b>	<b>1,600</b>	<b>1,893</b>
所得税费用	94	174	215	254
<b>净利润</b>	<b>635</b>	<b>1,151</b>	<b>1,385</b>	<b>1,639</b>
少数股东损益	3	5	6	7
<b>归母净利润</b>	<b>632</b>	<b>1,146</b>	<b>1,380</b>	<b>1,633</b>

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	36.6%	80.3%	26.1%	25.0%
归母净利润增长率	34.0%	81.2%	20.4%	18.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.7%	13.7%	13.8%	13.3%
四项费用/营收	7.1%	7.3%	7.4%	7.3%
净利率	6.1%	6.2%	5.9%	5.6%
ROE	4.1%	7.1%	8.1%	9.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.1%	37.8%	41.8%	45.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.8	3.5	3.3	3.2
存货周转率	3.1	4.6	4.9	4.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.16	2.11	2.53	3.00
P/E	52.8	29.1		20.4
P/S	3.2	1.8	1.4	1.1
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9

## ■ 新能源组介绍

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

**胡天仪：**中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

## ■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。