

# 正极出货量同比高增，盈利 能力稳健向好

当升科技(300073.SZ)

## 核心观点

2025年公司归母净利润6.32亿元，同比+34%，2026Q1公司归母净利润2.77亿元，同比+150%，环比+114%。2025年公司锂电材料销量合计14.9万吨，同比+48%，其中预计三元正极5.5万吨左右，同比+40%，国际客户占比仍维持在较高水平，铁锂正极9万吨左右，同比+60%。三元盈利能力保持稳健，受益于国际客户占比较高，单吨盈利行业领先，同时铁锂受益于加工费修复和碳酸锂涨价，盈利持续优化。

## 事件

### 公司发布2025年年报及2026年一季报。

2025年公司实现营收103.74亿元，同比+37%，归母净利润6.32亿元，同比+34%，扣非净利润5.00亿元，同比+83%。

其中2025Q4营收29.75亿元，同比+44%，环比+0.3%，归母净利润1.30亿元，同比+1616%，环比-32%，扣非净利润1.13亿元，同比+331%，环比-17%。

2026Q1公司实现营收45.26亿元，同比+137%，环比+52%，归母净利润2.77亿元，同比+150%，环比+114%，扣非净利润2.14亿元，同比+221%，环比+89%。

## 简评

### 产能方面，公司各基地项目稳步推进。

攀枝花基地年产12万吨磷酸(锰)铁锂材料主体产线已建成投产，并通过优化生产工艺和设备配置，提升实际产能，优先采用一次烧结工艺，能够达到二次烧结性能。云南昆明基地首期15万吨磷酸铁锂项目以及配套的20万吨高性能磷酸铁前驱体项目已在筹备中。芬兰基地一期年产6万吨高镍多元材料项目已于2025年上半年开工建设，预计2026年下半年部分产线建成投产。

### 量利方面，三元和铁锂正极均实现高增，盈利保持稳健。

2025年公司锂电材料销量合计14.9万吨，同比+48%，其中预计三元正极5.5万吨左右，同比+40%，国际客户占比仍维持在较高水平，铁锂正极9万吨左右，同比+60%。预计2026Q1三元正极出货量2万吨左右，铁锂正极2.9万吨左右，环比继续提升。三元盈利能力保持稳健，受益于国际客户占比较高，单吨盈利行业领先，同时铁锂受益于加工费修复和碳酸锂涨价，盈利持续优化。

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BUV271

发布日期: 2026年05月29日

当前股价: 57.75元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

| 1个月          | 3个月       | 12个月        |
|--------------|-----------|-------------|
| -7.76/-8.06  | 1.28/2.82 | 47.66/24.97 |
| 12月最高/最低价(元) |           | 71.82/37.82 |
| 总股本(万股)      |           | 54,429.37   |
| 流通A股(万股)     |           | 50,597.13   |
| 总市值(亿元)      |           | 314.33      |
| 流通市值(亿元)     |           | 292.20      |
| 近3月日均成交量(万)  |           | 1825.44     |
| 主要股东         |           |             |
| 矿冶科技集团有限公司   |           | 28.52%      |

## 股价表现



## 相关研究报告

- 25.05.28 【中信建投电力设备及新能源】当升科技(300073):铁锂正极快速上量，固态材料布局领先
- 24.11.23 【中信建投电力设备及新能源】当升科技(300073):三元正极盈利能力保持稳定，铁锂正极出货量大幅增长
- 24.09.18 【中信建投电力设备及新能源】当升科技(300073):三元正极稳定盈利，磷酸铁锂正极快速放量

新技术方面，公司全面前瞻布局。

- **高压实密度铁锂正极领域**，公司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、PowerCo 等国内外电池客户，月出货量近万吨，盈利持续向好。
- **钠电正极领域**，公司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。
- **固态领域**，一方面公司布局硫化物固态电解质和硫化锂产品，针对硫化锂与公司开发的固态电解质兼容性及配套需求，开发出具备特有技术的硫化锂制备工艺。另一方面，公司已成功开发出高离子电导率、具有良好界面浸润性的氯碘复合固态电解质等新型固态电解质产品，可用于全固态电池，保持高离子电导率的同时显著降低界面压力，为降低固态锂电池制造难度与成本，实现固态锂电大规模应用提供了技术方案，相关电解质产品已在头部客户进入批量验证阶段。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，相关产品导入多家头部固态电池客户，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。

预计 2026-2028 年公司归母净利润 11.95、15.17、17.41 亿元，对应 PE26.2、20.7、18.0 倍。

### 重要财务指标

|           | 2024     | 2025      | 2026E     | 2027E     | 2028E     |
|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 7,593.10 | 10,374.24 | 22,276.04 | 29,083.42 | 34,886.02 |
| YOY(%)    | -49.80   | 36.63     | 114.72    | 30.56     | 19.95     |
| 净利润(百万元)  | 471.83   | 632.33    | 1,194.60  | 1,516.83  | 1,740.90  |
| YOY(%)    | -75.48   | 34.02     | 88.92     | 26.97     | 14.77     |
| 毛利率(%)    | 12.38    | 12.73     | 13.67     | 13.23     | 12.89     |
| 净利率(%)    | 6.21     | 6.10      | 5.36      | 5.22      | 4.99      |
| ROE(%)    | 3.58     | 4.30      | 7.64      | 9.03      | 9.60      |
| EPS(摊薄/元) | 0.87     | 1.16      | 2.19      | 2.79      | 3.20      |
| P/E(倍)    | 66.41    | 49.55     | 26.23     | 20.66     | 18.00     |
| P/B(倍)    | 2.38     | 2.13      | 2.01      | 1.87      | 1.73      |

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

1) 下游需求不及预期风险: 销量端可能受到需求疲软影响而不及预期, 进而影响公司相关业务出货量及盈利能力。

2) 原材料价格波动风险：2021 年以来原材料价格阶段性出现大幅波动，价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响，与此同时对于公司短期业绩有扰动。尤其是碳酸锂作为磷酸铁锂正极企业的核心原材料，若价格短时间快速下降将导致公司计提减值损失。

3) 公司重点项目推进不及预期风险：公司作为新能源赛道参与者，重点项目的推进是支撑营收和利润的关键，也是公司成长性的反映，重点项目推进不及预期将影响当期和远期业绩。

## 分析师介绍

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7年主机厂供应链管理+2年新能源车研究经验，2021年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

**评级说明**

| 投资评级标准  |      | 评级   | 说明            |
|---|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|   |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|   |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|   |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|   | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|   |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上   |

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csc.hk