

# 正极材料出货大幅增长，盈利能力保持稳定

## ——当升科技 2026 年半年报点评报告

公司点评

### ● 事件:

近日,公司发布 2026 年半年度报告,2026 年上半年公司实现营业收入 104.75 亿元,同比+136.33%;归母净利润 5.20 亿元,同比+67.25%;扣非归母净利润 4.63 亿元,同比+84.36%。2026 年 2 季度,公司实现营业收入 59.50 亿元,同比+135.68%,环比+31.47%;实现归母净利润 2.44 亿元,同比+21.47%,环比-12.02%;扣非约 2.49 亿元,同比+34.9%,环比+16.47%。公司 7 月 18 日发布业绩预告,2026 年上半年归母净利润区间为 4.8 亿-5.3 亿元,扣非归母净利润区间为 4.3 亿-4.8 亿元,实际业绩位于区间中值以上,基本符合市场预期。

### ● 受益于公司产能释放及原材料价格上涨,公司业绩修复态势明显

2026 年上半年,公司营业收入和利润实现大幅增长,主要得益于公司锂电正极材料销量增长,叠加产品售价随原材料市场行情上涨。报告期内正极材料出货约 10.5 万吨,同比+43.63%,首次半年度迈上 10 万吨台阶。

分产品看:(1)多元材料实现收入 66.05 亿元,同比+144.97%,毛利率为 12.66%,同比减少约 6 个百分点,占公司营收比重超 60%;(2)磷酸(锰)铁锂及钠电正极材料实现收入 28.19 亿元,同比+116.60%,毛利率为 12.11%,同比增加约 9 个百分点,毛利率改善显著;(3)钴酸锂实现收入 6.64 亿元,同比+101.22%,毛利率为 24.17%,同比增加约 16 个百分点);智能装备收入 0.74 亿元,同比+7.66%,毛利率 29.15%,同比增加约 1 个百分点。

分地区看:(1)境内收入 68.20 亿元,同比+121.97%,毛利率为 15.21%,同比增加约 4 个百分点;(2)境外收入 36.55 亿元,同比+168.77%,毛利率 9.60%,同比减少约 9 个百分点,境外收入占比约 35%。

● 磷酸(锰)铁锂业务快速放量,盈利能力大幅提升,是公司第二成长曲线  
公司磷酸(锰)铁锂业务收入同比翻倍以上增长,随着产能的持续释放,盈利能力得到大幅提升。技术开发方面,公司高压实磷酸铁锂产品开发进展顺利,压实密度 2.58g/cm<sup>3</sup>的三代半产品已稳定量产供货,压实密度 2.68g/cm<sup>3</sup>的四代半产品已实现客户千吨级批量交付,第五代高性能磷酸铁锂材料压实密度可达 2.75g/cm<sup>3</sup>,并已完成工艺定型与稳定量产验证,已获得头部客户百吨级订单。产能规划方面,公司攀枝花基地首期项目年产 12 万吨磷酸(锰)铁锂材料主体产线已建成投产,并通过优化生产工艺和设备配置,提升实际产能。2026 年上半年,公司完成友天科技 51%股权、聚能新材 49%股权购买事项,与云天化在云南昆明共同投资建设磷酸铁锂一体化项目。

### ● 固态电池材料持续迭代,打造锂电正极材料平台公司

公司加速推进固态锂电材料等新一代电池材料技术迭代与产业化验证,已全方位布局氧化物、硫化物、卤化物等体系,相关固态材料产品已批量导入清

## 推荐(维持评级)

### 王子琛(分析师)

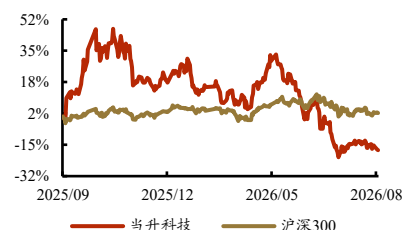
wangzixun@cctgsc.com.cn

登记编号: S0280524110001

### 市场数据 时间 2026.09.01

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元):      | 40.10       |
| 一年最低/最高(元):  | 38.08/76.11 |
| 总股本(亿股):     | 5.44        |
| 总市值(亿元):     | 218.26      |
| 流通股本(亿股):    | 5.06        |
| 流通市值(亿元):    | 202.89      |
| 近 3 月换手率(%): | 184.94      |

### 股价一年走势



### 相关报告

《优质锂电正极材料平台型公司,受益于全球锂电行业持续景气——当升科技首次覆盖报告》2026-04-28

陶、卫蓝、辉能、赣锋锂电、中汽新能等多家固态电池客户。全固态正极材料在全固态电池中的性能发挥（循环、容量等）已经接近液态电池的水平，通过多家全固态电池头部企业测试并开展上车验证，已累计出货 50 吨。

### ● 盈利预测及投资建议

公司是全球优质锂电正极材料平台型公司，受益全球锂电行业持续景气。根据公司上半年业绩、磷酸铁锂产能释放情况、上游原材料价格水平等因素，我们上调公司业绩情况，2026 至 2028 年分别实现营业收入 201 亿元、253 亿元、306 亿元，同比增速分别约为 93%、26%、21%，分别实现归母净利润 11 亿元、15 亿元、18 亿元，同比增速分别约为 75%、33%、21%。对应目前市值 PE 分别为 29 X、22 X、18 X，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**（1）全球锂电池行业增长不及预期，公司下游的锂电池行业，主要受新能源汽车、储能、电子行业影响，若下游行业需求增长不及预期，将影响公司业绩；（2）技术迭代风险：锂电行业技术迭代较快，材料体系存在不同竞争路线，若行业主流技术路线出现迭代，将对现有产品构成较大风险；（3）政策风险：各国新能源、储能政策将显著影响当地新能源汽车、储能行业增长；（4）竞争加剧致产品价格超预期下跌的风险；（5）原材料价格波动超预期：产品直接材料占比较大，原材料价格波动将对产品毛利率产生影响；（6）全球贸易争端的风险；（7）汇率波动风险：公司海外收入占比较高，汇率的大幅波动将对公司报表端业绩产生影响。

### 财务摘要和估值指标（2026 年 9 月 1 日）

| 指标        | 2024A | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 7,593 | 10,374 | 20,051 | 25,316 | 30,621 |
| 增长率(%)    | -49.8 | 36.6   | 93.3   | 26.3   | 21.0   |
| 净利润(百万元)  | 472   | 632    | 1,108  | 1,477  | 1,788  |
| 增长率(%)    | -75.5 | 34.0   | 75.2   | 33.3   | 21.1   |
| 毛利率(%)    | 12.4  | 12.7   | 12.8   | 12.7   | 12.9   |
| 净利率(%)    | 6.2   | 6.1    | 5.5    | 5.8    | 5.8    |
| ROE(%)    | 3.5   | 4.1    | 6.8    | 8.4    | 9.3    |
| EPS(摊薄/元) | 0.87  | 1.16   | 2.04   | 2.71   | 3.28   |
| P/E       | 67.6  | 50.4   | 28.8   | 21.6   | 17.8   |
| P/B       | 2.4   | 2.2    | 2.0    | 1.9    | 1.7    |

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2026 年 9 月 1 日

## 附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)     | 2024A        | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 利润表(百万元)        | 2024A       | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | <b>11872</b> | <b>15409</b> | <b>15180</b> | <b>17630</b> | <b>19374</b> | <b>营业收入</b>     | <b>7593</b> | <b>10374</b> | <b>20051</b> | <b>25316</b> | <b>30621</b> |
| 现金             | 6420         | 6498         | 5112         | 5270         | 5767         | 营业成本            | 6653        | 9053         | 17476        | 22111        | 26657        |
| 应收票据及应收账款合计    | 2329         | 2711         | 4373         | 4698         | 5346         | 营业税金及附加         | 41          | 31           | 71           | 100          | 106          |
| 其他应收款          | 27           | 15           | 95           | 50           | 102          | 营业费用            | 38          | 42           | 79           | 110          | 126          |
| 预付账款           | 146          | 409          | 388          | 564          | 741          | 管理费用            | 210         | 264          | 511          | 582          | 766          |
| 存货             | 1060         | 2906         | 2577         | 4582         | 4762         | 研发费用            | 370         | 486          | 842          | 962          | 1164         |
| 其他流动资产         | 1889         | 2869         | 2634         | 2464         | 2656         | 财务费用            | -110        | -56          | -13          | -2           | -41          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>5250</b>  | <b>6997</b>  | <b>9573</b>  | <b>11016</b> | <b>12545</b> | 资产减值损失          | -46         | 1            | -40          | -67          | -46          |
| 长期投资           | 0            | 4            | 6            | 7            | 10           | 公允价值变动收益        | 19          | 28           | 3            | 17           | 16           |
| 固定资产           | 3999         | 4349         | 7105         | 8504         | 9990         | 其他收益            | 167         | 108          | 113          | 129          | 117          |
| 无形资产           | 295          | 303          | 324          | 346          | 367          | 投资净收益           | 25          | 4            | 14           | 9            | 12           |
| 其他非流动资产        | 956          | 2341         | 2139         | 2158         | 2178         | <b>营业利润</b>     | <b>530</b>  | <b>700</b>   | <b>1255</b>  | <b>1675</b>  | <b>2034</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>17122</b> | <b>22406</b> | <b>24754</b> | <b>28645</b> | <b>31919</b> | 营业外收入           | 7           | 30           | 23           | 20           | 24           |
| <b>流动负债</b>    | <b>2774</b>  | <b>6035</b>  | <b>7674</b>  | <b>10241</b> | <b>11847</b> | 营业外支出           | 1           | 1            | 1            | 1            | 1            |
| 短期借款           | 85           | 0            | 28           | 38           | 22           | <b>利润总额</b>     | <b>536</b>  | <b>729</b>   | <b>1277</b>  | <b>1694</b>  | <b>2057</b>  |
| 应付票据及应付账款合计    | 2416         | 5644         | 7306         | 9882         | 11477        | 所得税             | 63          | 94           | 167          | 213          | 264          |
| 其他流动负债         | 273          | 391          | 340          | 321          | 348          | <b>净利润</b>      | <b>473</b>  | <b>635</b>   | <b>1110</b>  | <b>1481</b>  | <b>1793</b>  |
| <b>非流动负债</b>   | <b>655</b>   | <b>943</b>   | <b>697</b>   | <b>765</b>   | <b>801</b>   | 少数股东损益          | 1           | 3            | 2            | 4            | 5            |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>归属母公司净利润</b> | <b>472</b>  | <b>632</b>   | <b>1108</b>  | <b>1477</b>  | <b>1788</b>  |
| 其他非流动负债        | 655          | 943          | 697          | 765          | 801          | EBITDA          | 709         | 932          | 1522         | 2133         | 2631         |
| <b>负债合计</b>    | <b>3429</b>  | <b>6978</b>  | <b>8371</b>  | <b>11006</b> | <b>12648</b> | EPS(元)          | 0.87        | 1.16         | 2.04         | 2.71         | 3.28         |
| 少数股东权益         | 527          | 734          | 736          | 740          | 745          | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |              |
| 股本             | 507          | 544          | 544          | 544          | 544          | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |              |
| 资本公积           | 7163         | 8121         | 8121         | 8121         | 8121         | 营业收入(%)         | -49.8       | 36.6         | 93.3         | 26.3         | 21.0         |
| 留存收益           | 5498         | 6029         | 6896         | 8042         | 9424         | 营业利润(%)         | -76.2       | 32.2         | 79.3         | 33.4         | 21.5         |
| 归属母公司股东权益      | 13167        | 14693        | 15647        | 16900        | 18525        | 归属于母公司净利润(%)    | -75.5       | 34.0         | 75.2         | 33.3         | 21.1         |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>17122</b> | <b>22406</b> | <b>24754</b> | <b>28645</b> | <b>31919</b> | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              |              | 毛利率(%)          | 12.4        | 12.7         | 12.8         | 12.7         | 12.9         |
|                |              |              |              |              |              | 净利率(%)          | 6.2         | 6.1          | 5.5          | 5.8          | 5.8          |
|                |              |              |              |              |              | ROE(%)          | 3.5         | 4.1          | 6.8          | 8.4          | 9.3          |
|                |              |              |              |              |              | ROIC(%)         | 5.3         | 7.0          | 10.4         | 13.0         | 14.5         |
|                |              |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              |              | 资产负债率(%)        | 20.0        | 31.1         | 33.8         | 38.4         | 39.6         |
|                |              |              |              |              |              | 净负债比率(%)        | -41.4       | -35.7        | -27.0        | -25.5        | -25.8        |
|                |              |              |              |              |              | 流动比率            | 4.3         | 2.6          | 2.0          | 1.7          | 1.6          |
|                |              |              |              |              |              | 速动比率            | 3.6         | 1.8          | 1.4          | 1.1          | 1.1          |
|                |              |              |              |              |              | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              |              | 总资产周转率          | 0.4         | 0.5          | 0.9          | 0.9          | 1.0          |
|                |              |              |              |              |              | 应收账款周转率         | 2.9         | 4.1          | 3.5          | 3.5          | 3.7          |
|                |              |              |              |              |              | 应付账款周转率         | 2.4         | 2.2          | 2.2          | 2.3          | 2.3          |
|                |              |              |              |              |              | <b>每股指标(元)</b>  |             |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              |              | 每股收益(最新摊薄)      | 0.87        | 1.16         | 2.04         | 2.71         | 3.28         |
|                |              |              |              |              |              | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 2.08        | 2.33         | 3.18         | 4.31         | 5.33         |
|                |              |              |              |              |              | 每股净资产(最新摊薄)     | 24.19       | 26.99        | 28.75        | 31.05        | 34.04        |
|                |              |              |              |              |              | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              |              | P/E             | 67.6        | 50.4         | 28.8         | 21.6         | 17.8         |
|                |              |              |              |              |              | P/B             | 2.4         | 2.2          | 2.0          | 1.9          | 1.7          |
|                |              |              |              |              |              | EV/EBITDA       | 36.1        | 27.4         | 17.7         | 12.6         | 10.0         |

资料来源: Wind, 诚通证券研究所预测

## 特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于C3的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>