

投资要点

投资要点

容百科技（688005）和当升科技（300073）作为国内锂电正极材料双雄，在 2025 年前三季度呈现出截然不同的经营态势。**容百科技前三季度营收 89.86 亿元，同比下降 20.64%，归母净利润亏损 2.04 亿元；当升科技前三季度营收 73.99 亿元，同比增长 33.92%，归母净利润 5.03 亿元，同比增长 8.30%。**两家公司在产品结构、盈利能力、发展战略等方面存在显著差异，投资价值分化明显。

从产品结构看，容百科技专注高镍三元材料，产品结构相对集中；当升科技产品多元化程度更高，三元、磷酸铁锂、钴酸锂等均衡发展。从客户结构看，容百科技高度依赖宁德时代等国内客户，客户集中度较高；当升科技国内外客户相对均衡，海外客户占比约 45%，抗风险能力更强。从盈利能力看，容百科技受行业下行和战略转型双重压力，毛利率仅 7.28%；当升科技凭借多元化产品和海外市场优势，毛利率保持在 12.78% 的相对健康水平。

展望未来，容百科技押注高镍升级和新技术突破，韩国、波兰海外产能将于 2026 年释放；当升科技依托全球化布局和产品多元化，预计 2025-2027 年归母净利润 CAGR 达 30%。**综合考虑业绩表现、发展前景和估值水平，我们给予当升科技 "买入" 评级，目标价 75-85 元；给予容百科技 "持有" 评级，目标价 25-30 元。**

一、产品结构与客户结构对比分析

1.1 产品结构对比

容百科技和当升科技在产品布局上呈现出 "专注" 与 "多元" 的鲜明对比。容百科技以高镍三元材料为绝对主导，2025 年前三季度三元材料出货量约 7.1 万吨，占总出货量的 70% 以上(40)。公司在高镍领域技术领先，NCM811/NCA 等产品市占率国内第一，约为 28%(49)。除传统三元材料外，公司积极布局磷酸锰铁锂、磷酸铁锂、钠电正极、固态电池材料等新赛道，其中磷酸锰铁锂表现尤为突出，2025 年 Q3 销量同比增长 103%，连续 9 个月保持满产满销(38)。

当升科技的产品结构更加均衡多元。根据 2025 年上半年数据，公司主营业务收入构成为：**多元材料 60.83%，磷酸 (锰) 铁锂、钠电正极材料 29.37%，钴酸锂 7.44%，智能装备 1.55%(68)**。2025 年 Q3，公司三元及钴酸锂出货约 1.5 万吨，磷酸铁锂出货约 2.3 万吨(43)，两类产品出货量基本持平，显示出良好的产品均衡性。公司在中镍高电压材料领域实现 5、6、7、8 系全覆盖，技术实力行业领先(31)。

从产品发展趋势看，两家公司都在积极拓展新业务，但侧重点有所不同。容百科技重点发力磷酸锰铁锂和固态电池材料，磷酸铁锂业务采用全新技术路径于 2025 年 7 月才切入市场(63)；当升科技则在磷

酸铁锂、钠电材料、固态电池材料等多个领域全面布局，2025 年上半年磷酸 (锰) 铁锂、钠电正极材料营收达 13.02 亿元，同比大增 184.43%。

对比维度	容百科技	当升科技
主要产品	三元材料 (>70%)、磷酸锰铁锂、磷酸铁锂、钠电正极、固态电池材料	多元材料 (60.83%)、磷酸 (锰) 铁锂 (29.37%)、钴酸锂 (7.44%)、智能装备 (1.55%)
技术特色	高镍三元 (NCM811/NCA) 市占率 28%，国内第一	中镍高电压材料 5-8 系全覆盖，技术领先
新业务布局	磷酸锰铁锂 2025Q3 销量同增 103%，固态电池材料十吨级出货	磷酸 (锰) 铁锂 2025H1 营收同增 184.43%，固态电池材料率先出货
产品集中度	高（三元材料占比超 70%）	中（三元材料占比约 60%）

1.2 客户结构对比

客户结构的差异直接影响两家公司的抗风险能力和议价能力。容百科技的客户结构呈现高度集中的特征，根据 2024 年数据，**公司对核心客户 C 企业（市场推测为宁德时代）的销售收入占比高达 54.54%，前五大客户合计贡献 79% 的营收(5)**。这种 "单客过半、五客近八" 的客户结构，使公司在合作中处于相对弱势地位。2025 年上半年，宁德时代需求减少，加上邦普自供比例增加，对公司业绩造成较大冲击。

相比之下，当升科技的客户结构更加均衡多元。2025 年前三季度，公司**国内与国际客户占比约为 5.5:4.5(16)**，海外客户占比接近一半，有效分散了单一市场风险。在海外市场，公司与 LG 新能源、SK on、三星 SDI、Murata 等国际巨头建立深度合作关系，2025 年与 LGES、SK on 签订未来三年超百亿元订单(13)。其中，与 LG 的三年合同总量 11 万吨，2025 年执行量约 2.78 万吨(11)。在国内市场，公司客户包括比亚迪、亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源等头部企业，客户质量较高。

从客户拓展情况看，两家公司都在积极开拓新客户，但策略有所不同。容百科技在巩固国内客户的同时，加快海外布局，韩国工厂已开始向海外客户供货；当升科技则采取全球化战略，通过在芬兰建设生产基地，深度融入欧洲新能源汽车产业链。值得注意的是，当升科技的客户覆盖面更广，已进入大众、现代、戴姆勒、宝马、奔驰等海外高端车企供应链。

对比维度	容百科技	当升科技
客户集中度	极高（第一大客户占比 54.54%，前五大占比 79%）	中等（国内：国际 = 5.5:4.5）

核心客户	宁德时代（推测）、亿纬锂能、孚能科技、蜂巢能源	LG 新能源、SK on、三星 SDI、比亚迪、亿纬锂能、中创新航
海外客户占比	较低（主要依赖国内市场）	较高（约 45%）
客户质量	国内头部客户为主，海外拓展不足	国内外头部客户并重，全球化程度高
新客户开拓	重点拓展海外市场，韩国工厂开始供货	芬兰基地建设中，深度融入欧洲供应链

二、产品重合度及竞争力分析

2.1 产品重合度分析

容百科技和当升科技在锂电正极材料领域存在明显的竞争关系，但产品重合度并非 100%。两家公司的主要重合产品集中在三元正极材料领域，包括高镍三元（NCM811、NCA）、中镍高电压材料等。根据行业数据，**容百科技在三元材料市场的份额为 15.4%，当升科技为 11.2%(57)**，两家合计占据约 26.6% 的市场份额，是国内三元材料的双寡头。

在产品差异化方面，容百科技更专注于高镍化路线，2024 年高镍产品（NCM811/NCA）出货量占比超 70%(49)；当升科技则在中镍高电压材料领域具有优势，实现了 5、6、7、8 系全覆盖，成为业界标杆(31)。这种差异化定位使两家公司在一定程度上避免了直接竞争。

在新兴产品领域，两家公司的布局既有重合也有差异。重合的领域包括磷酸铁锂、磷酸锰铁锂、固态电池材料等；差异在于容百科技重点发展钠电正极材料，而当升科技在钴酸锂领域保持优势。值得注意的是，容百科技的磷酸铁锂业务起步较晚，直到 2025 年 7 月才以全新技术路径切入市场(63)，而当升科技的磷酸铁锂业务已经形成规模，2025 年上半年出货量接近 1 万吨(53)。

从技术路线看，两家公司都在布局下一代电池材料，但侧重点不同。容百科技在固态电池材料领域布局全面，高镍及超高镍全固态正极材料已实现十吨级出货，硫化物电解质产品性能领先；当升科技则在富锂锰基材料方面布局较早，全固态电池专用钴酸锂、富锂锰基正极材料已成功卡位比亚迪、一汽等国内顶级客户(34)。

2.2 竞争力对比分析

在市场地位方面，容百科技凭借在高镍三元材料领域的专注和技术优势，**连续四年保持三元正极材料全球市占率第一，2024 年达到 12%(59)**。公司在超高镍（Ni≥90%）正极材料领域市占率全球第一(5

4)，技术领先优势明显。当升科技虽然市场份额略低于容百科技，但在中镍高电压材料领域具有独特优势，且产品多元化程度更高，抗风险能力更强。

从产能规模看，容百科技具有明显优势。根据 2021 年末数据，**容百科技产能是当升科技的 2.92 倍**(51)。2022 年，容百科技建成高镍产能 25 万吨，产能和销量全球领先(54)。当升科技截至 2025 年上半年拥有锂电材料产能 7.4 万吨，虽然绝对规模较小，但产能利用率较高，2025 年上半年达到 98.8%(30)。

在技术研发方面，两家公司各有千秋。容百科技在高镍及下一代电池材料技术的前沿布局和成果转化上更为突出，2025 年前三季度研发投入 3.27 亿元，占营收比重 3.64%。公司在固态电池、钠离子电池、富锂锰基等前沿技术领域累计 60 余件发明专利授权，授权率超过 95%。当升科技在技术多元化方面更有优势，钴酸锂、钠电、固态电池等均有布局，但产业化进度相对较慢(52)。

从成本控制能力看，当升科技表现更优。容百科技由于聚焦高镍三元，原材料成本相对较高，且在成本控制方面的措施相对当升科技不够有效(53)。2025 年 Q3，容百科技扣除新业务投入和集团费用分摊后，三元业务整体仅实现盈亏平衡(64)；而当升科技的磷酸铁锂业务已实现扭亏为盈，单吨净利约 600-700 元(69)。

竞争力维度	容百科技	当升科技
市场地位	三元材料全球市占率 12%，连续四年第一	三元材料市占率 11.2%，国内第三
技术优势	高镍三元、超高镍材料技术全球领先	中镍高电压材料 5-8 系全覆盖
产能规模	25 万吨（2022 年），规模优势明显	7.4 万吨（2025H1），产能利用率 98.8%
产品特色	专注高镍化，技术路线相对单一	多元化布局，抗风险能力强
成本控制	原材料成本高，盈利能力承压	产品结构均衡，成本控制较好
研发投入	2025 前三季度 3.27 亿元，占比 3.64%	研发投入绝对值较低，但效率较高

三、盈利能力对比分析

3.1 核心财务指标对比

2025 年前三季度，容百科技和当升科技的盈利能力呈现天壤之别。容百科技实现营业收入 89.86 亿元，同比下降 20.64%；归母净利润亏损 2.04 亿元，同比下滑 274.96%；扣非净利润亏损 2.21 亿元，同比下降 348.89%(65)。单季度数据更为严峻，2025 年 Q3 营收 27.37 亿元，同比下降 38.29%；归母净利润亏损 1.35 亿元，同比下降 227.45%(63)。

相比之下，当升科技的财务表现堪称亮眼。2025 年前三季度实现营业收入 73.99 亿元，同比增长 33.92%；归母净利润 5.03 亿元，同比增长 8.30%；扣非净利润 3.87 亿元，同比增长 20.38%(68)。单季度看，2025 年 Q3 营收 29.67 亿元，同比增长 49.54%；归母净利润 1.92 亿元，同比增长 8.02%(70)。

从盈利能力指标看，两家公司的差距更为悬殊。**容百科技 2025 年前三季度毛利率仅为 7.28%，同比大幅下降 20.05 个百分点；净利率为 -1.94%(63)**。Q3 单季毛利率更是跌至 4.35%，净利率为 -5.13%，意味着每卖出 100 元产品就要亏损超过 5 元(63)。当升科技的毛利率为 12.78%，虽同比下降 0.35 个百分点，但仍保持在相对健康水平；净利率为 6.72%，展现出良好的盈利能力(68)。

财务指标	容百科技 (2025 前三季度)	当升科技 (2025 前三季度)	差异
营业收入（亿元）	89.86 （-20.64%）	73.99 （+33.92%）	容百营收规模大但负增长
归母净利润（亿元）	-2.04 （-274.96%）	5.03 （+8.30%）	盈亏反转
扣非净利润（亿元）	-2.21 （-348.89%）	3.87 （+20.38%）	主营业务差距更大
毛利率	7.28% （-20.05pct）	12.78% （-0.35pct）	当升高出 5.5 个百分点
净利率	-1.94%	6.72%	相差 8.66 个百分点
基本每股收益（元）	-0.29	0.97	差距明显

3.2 盈亏原因深度剖析

容百科技盈利能力恶化的原因是多方面的。首先是行业周期性因素，2025 年锂电正极材料行业产能过剩危机全面爆发，上半年行业平均产能利用率仅约 50%，产品价格持续走低(63)。公司 2025 年 4 月将原计划 6 万吨的三元前驱体项目缩减至 3 万吨，反映出产能利用率不足的现实困境(63)。

其次是产品结构和客户结构的影响。容百科技高度依赖高镍三元材料，在行业下行期缺乏其他产品支撑。同时，对宁德时代的高度依赖（占比超 50%）使其在客户议价中处于弱势地位。2025 年上半年，宁德时代需求减少直接导致公司业绩下滑。

第三是战略转型的阵痛。公司在磷酸铁锂、钠电、锰铁锂、固态电解质等新技术领域的投入较大，2025 年前三季度研发费用 3.27 亿元，占营收比重提升至 3.64%。但这些新业务尚未形成规模效应，反而成为短期利润的拖累。特别是磷酸铁锂业务 2025 年 7 月才刚起步，短期内难以贡献利润(63)。

第四是成本控制不力。在营收同比下降 20.64% 的情况下，公司管理费用反而同比增长 7.21% 至 3.53 亿元，期间费用率攀升至 8.93%，同比增长 2.22 个百分点(63)。加权平均净资产收益率降至 -2.46%，反映出资产运营效率的恶化(63)。

当升科技保持盈利的原因则恰恰相反。首先是产品结构的优势，多元化布局使公司能够在不同市场环境下灵活调整。2025 年 Q3，当升科技磷酸铁锂出货 2.3 万吨，单吨净利约 600-700 元，成功实现扭亏为盈(69)。其次是海外市场的贡献，国际客户占比约 45%，有效分散了国内市场风险。特别是与 LG、SK 签订的长期订单，为业绩提供了稳定支撑(11)。

第三是产能利用率高，规模效应明显。2025 年上半年公司产能利用率达到 98.8%(30)，远高于行业平均水平。第四是成本控制得当，期间费用率为 6.6%，同比下降 0.4 个百分点(69)。虽然 Q3 汇兑损失 0.17 亿元，但公允价值变动收益 0.26 亿元，整体财务状况稳健。

从现金流角度看，两家公司也呈现不同态势。容百科技 2025 年前三季度经营性现金流净额 13.71 亿元，表面改善明显，但主要依赖应收票据贴现（37.80 亿元），存在“寅吃卯粮”的隐患(63)。当升科技经营性现金流净额 7.30 亿元，虽同比下降 36.65%，但质量更高，反映出良好的经营质量。

四、未来发展潜力分析

4.1 产能扩张计划对比

容百科技和当升科技都在积极布局未来产能，但策略和节奏有所不同。容百科技的产能扩张主要集中在海外市场，韩国忠州基地已建成 6 万吨 / 年三元正极产能和 6000 吨 / 年前驱体产能，目前处于产能爬坡阶段。根据规划，**韩国工厂一期 2 万吨产能预计 2026 年上半年实现满产，二期 4 万吨产能下半年达到较好开工率(74)**。欧洲方面，波兰 2.5 万吨 / 年三元正极产能建设进展顺利，主要设备已抵达现场，预计 2026 年上半年投产，重点生产高镍和中镍产品(74)。

值得注意的是，容百科技还计划在波兰建设欧洲首条磷酸铁锂产线(73)，显示出公司在新业务领域的扩张决心。在新兴材料方面，公司在湖北仙桃新建年产 6000 吨钠电正极产线，预计 2026 年达万吨出货规模(75)。固态电池材料方面，硫化物电解质中试线预计 2026 年初竣工，上半年投产，早期规划十吨级，下半年扩展至百吨级(73)。

当升科技的产能扩张呈现全球化和多元化特征。国内方面，攀枝花基地首期 12 万吨磷酸（锰）铁锂项目按计划推进，其中二期 4 万吨产能预计 2026 年 3 月建成投产(81)。海外方面，芬兰基地是公司全球化战略的重要布局，**NCM 规划产能 20 万吨 / 年，LFP/LMFP 规划产能 20 万吨 / 年，合计 40 万吨(85)**。首期 NCM 产能 6 万吨 / 年预计 2026 年 11 月建成，二期 LFP/LMFP 产能 6 万吨 / 年预计 2027 年 12 月建成(85)。

从产能扩张的时间节点看，2026 年将是两家公司产能释放的关键年份。容百科技的韩国二期、波兰基地将在上半年投产，当升科技的攀枝花二期、芬兰首期将在下半年建成。这种错峰投产的安排，有助于避免产能集中释放带来的市场压力。

公司	产能项目	产能规模	投产时间	备注
容百科技	韩国忠州基地一期	2 万吨 / 年	2026 年上半年	已实现满产
容百科技	韩国忠州基地二期	4 万吨 / 年	2026 年下半年	爬坡中
容百科技	波兰基地	2.5 万吨 / 年	2026 年上半年	高镍 + 中镍
容百科技	仙桃钠电产线	6000 吨 / 年	2026 年	扩展至万吨级
当升科技	攀枝花二期	4 万吨 / 年	2026 年 3 月	磷酸 (锰) 铁锂
当升科技	芬兰基地首期	6 万吨 / 年	2026 年 11 月	NCM
当升科技	芬兰基地二期	6 万吨 / 年	2027 年 12 月	LFP/LMFP

4.2 技术研发与市场拓展

技术研发是两家公司未来竞争的核心。容百科技在前沿技术布局上更为激进，重点押注固态电池和下一代正极材料。在固态电池领域，公司已成为多家头部企业的第一供应商，高镍及超高镍全固态正极材料实现十吨级出货，富锂锰基材料获得吨级以上订单。公司在聚阴离子材料的压实密度、容量及倍率性能等关键指标上取得重大突破，产品循环寿命超过 10000 次，即使在 - 30℃的极端低温环境下仍能保持较高放电容量。

当升科技的技术研发更加均衡，在多个领域都有布局但不激进。公司在固态电池材料方面进展积极，硫化物全固态电池专用正极材料率先实现十吨级出货，双相复合正极材料已导入清陶、卫蓝、辉能等多家客户(12)。在固态电解质方面，公司已完成硫化物固态电解质数吨级小试线建设，产品进入多家头部客户验证阶段。

市场拓展方面，两家公司采取不同策略。容百科技在巩固国内市场的同时，重点开拓海外市场。公司强调在锂电出口政策趋严背景下，海外产能的稀缺性将进一步提升。韩国工厂已开始向海外客户供货，波兰基地投产后将进一步提升欧洲市场份额。当升科技则采取 "国内 + 海外" 双轮驱动策略，通过芬兰基地深度融入欧洲新能源汽车产业链，目标是从产品国际化迈向产业国际化。

从客户拓展预期看，当升科技的前景更为明朗。根据公司与 LG、SK 签订的长期供货协议，2025-2027 年三元正极出货预计为 6/8/11 万吨，CAGR 达 35%(83)。磷酸铁锂方面，预计 2025-2027 年出货 11/20/30 万吨，CAGR 高达 65%(83)。容百科技虽然新业务增长迅速，如磷酸锰铁锂 2026 年有望实现纯用方案上车量产(38)，但整体业绩恢复仍需时间。

4.3 未来三年盈利预测

基于产能扩张、技术研发和市场拓展情况，我们对两家公司未来三年的盈利进行预测。

容百科技方面，考虑到 2025 年业绩触底，2026 年随着海外产能释放和新业务放量，业绩有望迎来拐点。根据券商一致预期，**公司 2025-2027 年归母净利润预计为 - 1.9/4.5/8.1 亿元，2026 年同比增长 340%，2027 年同比增长 78%(87)**。中泰证券的预测相对乐观，预计 2025-2027 年归母净利润为 7.76/9.68/12.05 亿元(88)。我们倾向于认为，考虑到行业复苏节奏和公司转型进展，2026 年实现扭亏为盈是大概率事件，但盈利水平的恢复需要更长时间。

当升科技的增长路径更为清晰。根据东吴证券预测，**公司 2025-2027 年归母净利润预计为 8.0/10.5/13.7 亿元，同比增长 70%/31%/30%，三年 CAGR 达 30%(95)**。国信证券的预测更为乐观，预计 2025-2027 年归母净利润为 7.97/10.82/13.54 亿元。基于公司多元化产品布局、海外市场优势和产能利用率提升，我们认为上述预测具有较高的可实现性。

从收入结构变化看，当升科技的磷酸铁锂业务将成为重要增长引擎。2025 年上半年，该业务营收 13.02 亿元，同比增长 184.43%。随着攀枝花基地投产和客户拓展，预计该业务占比将从目前的 29.37% 提升至 35% 以上。容百科技方面，磷酸锰铁锂、钠电正极等新业务占比有望从目前的不足 30% 提升至 50% 以上，但传统三元材料仍将是主要收入来源。

公司	2025 年 E	2026 年 E	2027 年 E	三年 CAGR
容百科技 (亿元)	-1.9	4.5	8.1	-
当升科技 (亿元)	8.0	10.5	13.7	30%
容百科技增速	-164%	+340%	+78%	-
当升科技增速	+70%	+31%	+30%	30%

五、权威机构展望与投资建议

5.1 券商研报观点汇总

截至 2025 年 10 月底，主流券商对容百科技和当升科技的评级和目标价存在显著分歧，反映出市场对两家公司投资价值的不同判断。

容百科技方面，券商观点相对谨慎。东吴证券维持 "买入" 评级，预计 2025-2027 年归母净利润为 -1.9/4.5/8.1 亿元，目标价区间 25-30 元(87)。公司认为，虽然新业务投入持续影响短期业绩，但考虑到海外布局优势明显，且新业务具备卡位优势，仍给予积极评级。中泰证券下调评级至 "增持"，预计 2025-2027 年归母净利润 7.76/9.68/12.05 亿元，对应 PE 为 18/15/12 倍(88)。华创证券给予 "强推" 评级，基于 2025 年 33 倍 PE，目标价 33.96 元(90)。

综合券商观点，对容百科技的投资逻辑主要包括：（1）三元材料全球市占率第一的龙头地位；（2）海外产能布局的稀缺性价值；（3）在固态电池、钠电等新技术领域的前瞻性布局；（4）2026 年随着新产能释放和产品升级，业绩有望迎来拐点。主要风险包括：（1）行业产能过剩持续，价格竞争激烈；（2）客户集中度高，议价能力弱；（3）新业务投入大，短期难以贡献利润；（4）海外产能建设和爬坡存在不确定性。

当升科技方面，券商普遍给予积极评级。东吴证券维持 "买入" 评级，基于 2026 年 50 倍 PE，目标价 97 元，预计 2025-2027 年归母净利润 8.0/10.5/13.7 亿元(95)。国信证券维持 "优于大市" 评级，上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 7.97/10.82/13.54 亿元。瑞银证券上调目标价 37% 至 82 元，基于 3.0 倍 2026 年 PB 估值(94)。中国银河给予 "推荐" 评级，预计 2025/2026 年归母净利润 7.7/10.5 亿元(97)。

券商看好当升科技的主要理由包括：（1）产品多元化优势，抗风险能力强；（2）海外客户占比高，受益于欧洲电动化加速；（3）磷酸铁锂业务扭亏为盈，成为新的利润增长点；（4）固态电池材料技术领先，具备估值溢价；（5）全球化产能布局完善，长期成长确定性高。风险因素包括：（1）三元材料价格波动风险；（2）海外市场拓展不及预期；（3）新技术产业化进度低于预期；（4）原材料价格大幅上涨。

券商	容百科技评级 / 目标价	当升科技评级 / 目标价
东吴证券	买入 / 25-30 元	买入 / 97 元
中泰证券	增持 / 未明确	未覆盖
国信证券	未覆盖	优于大市 / 未明确
瑞银证券	未覆盖	买入 / 82 元

中国银河

未覆盖		推荐 / 未明确	
华创证券	强推 / 33.96 元		未覆盖

5.2 投资建议与风险提示

基于以上分析，我们对两家公司给出差异化的投资建议：

当升科技（300073）：买入评级，目标价 75-85 元

投资逻辑：（1）业绩确定性高，2025-2027 年归母净利润 CAGR 预计 30%，成长性突出；（2）产品结构均衡，三元、磷酸铁锂、钴酸锂协同发展，抗周期性强；（3）海外客户占比 45%，有效分散单一市场风险，且受益于欧洲电动化加速；（4）磷酸铁锂业务已实现盈利，单吨净利 600-700 元，成为新的利润增长点；（5）固态电池材料技术领先，具备估值溢价空间；（6）全球化布局完善，芬兰基地投产后将深度受益欧洲市场。

风险提示：（1）三元材料价格竞争加剧，毛利率持续承压；（2）海外客户订单执行不及预期；（3）固态电池商业化进度低于预期；（4）原材料价格大幅上涨侵蚀利润；（5）汇率波动影响海外业务盈利。

容百科技（688005）：持有评级，目标价 25-30 元

投资逻辑：（1）三元材料全球龙头地位稳固，技术实力行业领先；（2）海外产能布局具有稀缺性，韩国、波兰基地将在 2026 年释放；（3）在固态电池、钠电、磷酸锰铁锂等新赛道布局前瞻，有望享受技术红利；（4）2026 年随着产品升级（中镍高电压、新 8 系高镍）和产能释放，业绩有望迎来拐点；（5）当前估值处于历史低位，具备一定安全边际。

风险提示：（1）行业产能过剩严重，价格战持续，盈利能力难以快速恢复；（2）客户集中度极高，对宁德时代依赖度过大；（3）新业务投入大、周期长，短期难以贡献利润；（4）海外产能建设和爬坡存在不确定性；（5）应收账款高企，现金流存在隐患；（6）技术路线变化风险，如磷酸铁锂对三元材料的替代。

5.3 投资价值总结

综合来看，容百科技和当升科技虽然都是锂电正极材料领域的优质企业，但在当前市场环境下，投资价值存在明显分化。

当升科技凭借多元化的产品结构、均衡的客户分布、良好的成本控制能力，在行业下行期展现出更强的抗风险能力和盈利韧性。公司 2025 年前三季度业绩逆势增长，磷酸铁锂业务成功扭亏，海外订单充足，未来三年增长路径清晰，是当前时点更优的投资标的。

容百科技则面临行业周期和战略转型的双重压力，短期内业绩承压明显。虽然公司在技术创新和海外布局方面具有优势，但高昂的转型成本和客户集中度过高的问题，使其投资风险较大。建议投资者等待公司业绩拐点确认后再考虑介入。

从估值角度看，当升科技 2025 年预期 PE 约 46 倍，考虑到其 30% 的业绩增速，PEG 约 1.5，估值合理；容百科技 2026 年预期 PE 约 43 倍，但业绩恢复存在较大不确定性，投资需谨慎。

投资策略建议：（1）风险偏好较高的投资者，可重点关注当升科技，在 70-75 元区间分批建仓；（2）风险偏好较低的投资者，建议等待容百科技业绩拐点确认，或选择其他业绩确定性更高的标的；（3）长期投资者可关注两家公司在固态电池等新技术领域的进展，这可能成为未来估值重估的催化剂。

最后需要强调的是，锂电正极材料行业正处于深度调整期，产能过剩、价格竞争、技术迭代等因素将持续影响企业经营。投资者应密切关注行业供需变化、技术路线演进、政策环境变化等关键变量，及时调整投资策略。

参考资料

[1] 长江证券-容百科技-688005-2025三季报分析:经营业绩短期波动，中期看好新技术& 新业务& 新基地增量-251027-研报-公司调研-慧博投研资讯 http://wap.hibor.org/wap_detail.aspx?id=65974d3ea3db6804de79ca61f46b84c3

[2] 容百科技中报点评:业绩承压，战略升级初显效能——中报业绩底部确认，三季度有望迎来经营反转一、核心观点 容百科技 于2025年7月31日披露中报，整体业绩表现处于市场预期下沿，但剔除非经常性损益后，主营业务已趋... <https://ai.xueqiu.com/4689066330/345257621>

[3] 固态电池行业龙头第14集：容百科技 2025年最新基本面分析-抖音 https://www.iesdouyin.com/share/video/7552152641028164904/?did=MS4wLjABAAAANwkJuWIRFOzg5uCpDRpMj4OX-QryoDgn-yYlXQnRwQQ&from_aid=1128&from_ssr=1&iid=MS4wLjABAAAANwkJuWIRFOzg5uCpDRpMj4OX-QryoDgn-yYlXQnRwQQ&mid=7552152642320190254®ion=&scene_from=dy_open_search_video&share_sign=83FdlWHN05pxuoklRTUhKZ4zul1l35yiplV3V0vAziA-&share_track_info=%7B%22link_description_type%22%3A%22%22%7D&share_version=280700&titleType=title&ts=1761798221&u_code=0&video_share_track_ver=&with_sec_did=1

[4] 容百的全球市场占有率还只有14.4%左右，不可能友商一点合同都没有。别人签的是框架协议，长期供货协议，真正到时候订单是多... <https://xueqiu.com/3250196253/326751289>

[5] 前三季度净亏超2亿，容百科技面临等多重困境_手机新浪网 <http://finance.sina.cn/2025-10-24/detail-infuxiu8671015.d.html>

[6] 容百科技海外产能价值稀缺性提升，新技术打开成长空间 <https://m.10jqka.com.cn/20251013/c671667889.shtml>

[7] 宁德时代和比亚迪电池材料核心供应商有哪些?_夜空凝视的深邃 http://m.toutiao.com/group/7562163059121340982/?upstream_biz=doubao

- [8] \$容百科技(SH688005)\$ 钴涨价让高镍超镍三元正极龙头竞争力凸显。钴价格上涨对 容百科技 的竞争优势主要体现在其... <https://xueqiu.com/1844049214/326386185>
- [9] 固态电池相关标的整理_元来是英 http://m.toutiao.com/group/7557885632148668968/?upstream_biz=doubao
- [10] 容百科技(688005)董秘爆料投资者问答|查股网 <http://www.chaguwang.cn/baoliao/688005.html>
- [11] 当升科技2025年三季度业绩交流会 <https://www.jiuyangongshe.com/h5/article/3f984fxd7xl>
- [12] A股-研报详情 http://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/lastest/rptid/814886022383/index.phtml
- [13] 当升科技(300073):Q3铁锂实现盈利 固态进展积极 <https://quote.cfi.cn/ybdata.aspx?id=20251026000360>
- [14] 当升科技三季报分析:三元出货积极增长, 铁锂盈利改善显著_财富号_东方财富网 <https://caifuhao.eastmoney.com/news/20251027103836708770930>
- [15] 正极材料出货持续提升, 固态电池材料布局快速推进- 宏观研究报告 _ 数据中心 _ 东方财富网- <https://data.eastmoney.com/report/info/AP202510291771122729.html>
- [16] \$当升科技(SZ300073)\$ 当升科技 2025年三季度业绩交流会1、2025年前三季度及单三季度经营表现·整体财务... <https://xueqiu.com/9308679362/358189393>
- [17] 140亿锂电超级大单落地 <https://finance.sina.com.cn/roll/2025-03-11/doc-inephsqlm2563830.shtml>
- [18] 国信证券-当升科技-300073-正极材料出货持续提升, 固态电池材料布局快速推进-251028-研报-公司调研-慧博投研资讯 http://m.hibor.com.cn/wap_detail.aspx?id=0c269f45b9fea984e7d8f4b8ff5c7bb4
- [19] 超300亿元!国内锂电企业收获超级大订单 <https://finance.sina.com.cn/stock/relnews/cn/2025-03-11/doc-inephwwi2474173.shtml>
- [20] 当升科技(300073):与SK ON签订供货协议- CFI.CN 中财网 <https://www.cfi.net.cn/p20250303004301.html?client=phone>
- [21] 当升科技斩获LGES140亿元大单 未来三年供应11万吨锂电正极材料 <https://finance.sina.com.cn/roll/2025-03-10/doc-inepetxi3430798.shtml>
- [22] 正极材料龙头容百科技上半年亏损近7000万, 公司称:下半年减值有望部分转回 http://m.toutiao.com/group/7534674819216917018/?upstream_biz=doubao

- [23] 前三季度净亏超2亿，容百科技面临等多重困境 https://cj.sina.cn/article/norm_detail?from=ttmp&url=https%3A%2F%2Ffinance.sina.com.cn%2Fjjxw%2F2025-10-24%2Fdoc-infuxiyu8671015.shtml%3Ffinpagefr=ttzz
- [24] A股-研报详情 <http://stock.finance.sina.com.cn/stock/view/paper.php?reportid=807665827093&symbol=sh000001>
- [25] 固态电池概念股容百科技经营性现金流强劲，研发投入创近5年新高_证券时报 http://m.toutiao.com/group/7534978265644122664/?upstream_biz=doubao
- [26] 容百科技(688005)“固态电池+超高镍正极”赛道2025年中报研读_灵思致远学苑 http://m.toutiao.com/group/7558441972286734886/?upstream_biz=doubao
- [27] 【容百科技(688005.SH)】 减值和新业务投入影响盈利，固态电池正极布局领先——2025年半年报点评(殷中枢/陈无忌)_销量_公司_客户 https://m.sohu.com/a/922292058_121123927
- [28] 上海证券-当升科技-300073-首次覆盖:正极龙头全球化布局，卡位固态关键材料-251022-研报-公司调研-慧博投研资讯 http://m.hibor.com.cn/wap_detail.aspx?id=7995fcc0f94363de510ce4fe22ee4343
- [29] 当升科技:经营业绩重新步入增长周期 固态电池多项关键材料技术获得突破 <https://m.10jqka.com.cn/20250925/c671411603.shtml>
- [30] 当升科技上半年锂电正极材料产量大增 营收净利齐升 当升科技(300073)2025年上半年锂电正极材料产量同比翻倍，达到7.3万吨，产能利用率达到98.8%。营业收入44... <https://ai.xueqiu.com/S/SZ300073/349309319>
- [31] 财信证券-当升科技-300073-盈利修复，产品布局完善-250901-研究报告-公司调研-迈博汇金 http://m.microbell.com/wap_detail.aspx?id=bbf33870adea682ffb0e665227a7a43b
- [32] 调研速递|当升科技接受东吴证券等超70家机构调研，透露多项业务重要数据 <https://c.m.163.com/news/a/K807V39P05568W0A.html>
- [33] 东吴证券:给予当升科技买入评级 东吴证券股份有限公司曾朵红,阮巧燕,胡锦芸近期对 当升科技进行研究并发布了研究报告《2025半年报点评:Q2三元盈利... <https://ai.xueqiu.com/5187193467/349338668>
- [34] 当升科技:2025年上半年，公司固态锂电材料持续放量_证券日报 http://m.toutiao.com/group/7560677602311012927/?upstream_biz=doubao
- [35] 容百科技:高镍及超高镍全固态正极材料已实现10吨级出货_搜狐网 https://m.sohu.com/a/945935520_120988576/
- [36] 容百科技: 2025年三季报点评:三元新产品即将放量，新业务加速突破 - 行业研究报告 - 小牛行研- <https://www.hangyan.co/reports/3747454682914620985>

[37] 容百科技:新技术与新产品集中放量 业绩有望显著增长_搜狐网 https://www.sohu.com/a/945936223_120988533

[38] 长江证券-容百科技-688005-2025三季报分析:经营业绩短期波动，中期看好新技术& 新业务& 新基地增量-251027-研报-公司调研-慧博投研资讯 http://wap.hibor.org/wap_detail.aspx?id=65974d3ea3db6804de79ca61f46b84c3

[39] 容百科技2025年Q3营收27.37亿元，同比下降38.29%_集邦新能源网 <https://www.energytrend.cn/news/20251021-145527.html>

[40] 东吴证券-容百科技(688005)2025年三季报点评:三元新产品即将放量，新业务加速突破-251020-
https://www.nxny.com/report/view_6122133.html

[41] 容百科技获100家机构调研:现有高镍材料处于升级换代的阶段，受海外产能爬坡等因素影响，整体销量有所下滑;原材料相关的前驱体投入较大;锰铁锂基本实现盈亏平衡;钠电有部分减亏(附调研问答)
) <https://m.10jqka.com.cn/20251021/c671874715.shtml>

[42] A股-研报详情 <http://stock.finance.sina.com.cn/stock/view/paper.php?reportid=814790059077&symbol=sh000001>

[43] 当升科技三季报分析:三元出货积极增长，铁锂盈利改善显著_财富号_东方财富网 <https://caifuhao.eastmoney.com/news/20251027103836708770930>

[44] 当升科技接待50家机构调研 业绩稳步增长与固态电池材料进展显著_搜狐网 https://m.sohu.com/a/947711089_121885030/

[45] 当升科技 :2025年10月24日投资者关系活动记录表 网页链接 <https://xueqiu.com/S/SZ300073/358256645>

[46] 当升科技2025年三季度业绩交流会 <https://www.jiuyangongshe.com/a/3f984fxd7xl>

[47] 当升材料:业绩企稳回升，固态电池材料持续迭代-北极星储能网 <https://news.bjx.com.cn/html/20251027/1466827.shtml>

[48] 【长江电新】当升科技三季报分析:三元出货积极增长，铁锂盈利改善显著事件:-文八股调研 <https://www.wenbagu.com/317774.html>

[49] 容百科技与当升科技深度对比研究-当升科技(SZ300073)股吧-实时行情分析讨论-新浪财经 https://guba.sina.cn/view_1884_251062.html

[50] 当升科技与容百科技:锂电正极材料双雄对比_春水向西流啊 http://m.toutiao.com/group/7549131485349970459/?upstream_biz=doubao

[51] \$容百科技(SH688005)\$ 清华大学张强教授团队研发的新型富锂锰基固态电池，对 当升科技 和 容百科技 都有较大利... <https://xueqiu.com/8706579973/354766815>

[52] 如果你正在“容百科技”和“当升科技”之间比较投资潜力，其实背后是两种逻辑的权衡:是押注经营触底、反转预期强的标的... <https://ai.xueqiu.com/8355138845/345763646>

[53] 当升科技与容百科技利润差距较大的原因主要有以下几点: • 产品结构与市场定位当升科技_财富号_东方财富网 <https://caifuhao.eastmoney.com/news/20251017141112237585320>

[54] 要买正极材料就买容百科技，一家比当升科技更优秀的企业! https://emcreative.eastmoney.com/app_fortune/article/index.html?artCode=20250724144707282229050&postId=1575380088

[55] A股市场主要正极材料上市公司比较分析_自然农夫A http://m.toutiao.com/group/7556987113967977014/?upstream_biz=doubao

[56] NO.1、容百科技:2024年三元正极材料产量占总总量20%，约12.11万吨. <https://mguba.eastmoney.com/mguba/article/0/1510587491>

[57] 我国三元材料出货量增速放缓中部和尾部市场企业竞争激烈 https://www.360doc.cn/article/57467168_1156056175.html

[58] 增量不增利，容百科技业绩“双降”_新浪财经_新浪网 <https://finance.sina.com.cn/stock/s/2025-04-10/doc-inessuet9066653.shtml>

[59] A股-研报详情 https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/lastest/rptid/801676938398/index.phtml

[60] 中泰证券-容百科技-688005-24年报和25年一季报点评:三元市占率稳居第一，新产品销量快速提升-250516-研报-公司调研-慧博投研资讯 https://m.hibor.com.cn/wap_detail.aspx?id=1bf07ffe4c8783c3c29d0c9bbdb2839b

[61] 容百科技三元市占率连续四年全球第一 全球化优势2025年将进一步放大 <https://m.10jqka.com.cn/20250410/c667361412.shtml>

[62] 趋势研判!2025年中国三元正极材料行业产业链、市场现状、竞争格局及未来前景:新能源汽车产销量爆发式增长，三元正极材料应用需求稳步上升[图]_智研咨询 <https://m.chyxx.com/industry/1228776.html>

[63] 亏穿底线!容百科技“失血”超2亿，陷入“卖多亏多”恶循环_手机新浪网 <http://finance.sina.cn/2025-10-21/detail-infuryar1432763.d.html>

[64] 容百科技(688005)2025年三季报点评:三元新产品即将放量 新业务加速突破 <https://quote.cfi.cn/ybdata.aspx?id=20251020000313>

[65] 容百科技(688005)2025年三季报财务分析:营收利润双降，盈利能力承压但现金流改善_财报解析_数据解析_股票_证券之星 <https://wap.stockstar.com/detail/RB2025101900001332>

[66] 容百科技Q3亏1.35亿！新业务能翻身吗？ 容百科技2025年Q3营收27.4亿（同比-38%），净亏损1.35亿，NCM出货下滑42%！但LMFP业务盈亏平衡，固态电池2026年投产。目标价26元，下行空间5%！-抖音 https://www.iesdouyin.com/share/video/7563587711022533938/?did=MS4wLjABAAAANwkJuWIRFOzg5uCpDRpMj4OX-QryoDgn-yYlXQnRwQQ&from_aid=1128&from_ssr=1&iid=MS4wLjABAAAANwkJuWIRFOzg5uCpDRpMj4OX-QryoDgn-yYlXQnRwQQ&mid=7563587778886388534®ion=&scene_from=dy_open_search_video&share_sign=sNyuPGJPcz3WosyghLcA0dR8RgOBCJHeGTbW4u8x7EQ-&share_track_info=%7B%22link_description_type%22%3A%22%22%7D&share_version=280700&titleType=title&ts=1761798265&u_code=0&video_share_track_ver=&with_sec_did=1

[67] 固态电池行业龙头第14集：容百科技 2025年最新基本面分析-抖音 https://www.iesdouyin.com/share/video/7552152641028164904/?did=MS4wLjABAAAANwkJuWIRFOzg5uCpDRpMj4OX-QryoDgn-yYlXQnRwQQ&from_aid=1128&from_ssr=1&iid=MS4wLjABAAAANwkJuWIRFOzg5uCpDRpMj4OX-QryoDgn-yYlXQnRwQQ&mid=7552152642320190254®ion=&scene_from=dy_open_search_video&share_sign=83FdlWHN05pxuoklRTUHKZ4zul1l35yipIV3V0vAziA-&share_track_info=%7B%22link_description_type%22%3A%22%22%7D&share_version=280700&titleType=title&ts=1761798265&u_code=0&video_share_track_ver=&with_sec_did=1

[68] 当升科技前三季度营收73.99亿元同比增33.92%，归母净利润5.03亿元同比增8.30%，毛利率下降0.35个百分点 https://cj.sina.com.cn/article/norm_detail?froms=ttmp&url=https%3A%2F%2Ffinance.sina.com.cn%2Fstock%2Faiassist%2Fyjb%2F2025-10-24%2Fdoc-infuyvpk8408743.shtml%3Ffinpagefr=ttzz

[69] A股-研报详情 http://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/8/rptid/814886022383/index.phtml

[70] 当升科技(300073)2025年三季报财务分析:营收与利润双增长但应收账款风险突出_财报解析_数据解析_股票_证券之星 <https://4g.stockstar.com/detail/RB2025102600002664>

[71] 当升科技2025年三季报:净利润同比增长8.3%，营业收入突破73亿!_搜狐网 https://m.sohu.com/a/947338211_122066676/

[72] 【当升科技】2025年深度分析-抖音 https://www.iesdouyin.com/share/video/7554955553240845607/?did=MS4wLjABAAAANwkJuWIRFOzg5uCpDRpMj4OX-QryoDgn-yYlXQnRwQQ&from_aid=1128&from_ssr=1&iid=MS4wLjABAAAANwkJuWIRFOzg5uCpDRpMj4OX-QryoDgn-yYlXQnRwQQ&mid=7554955581287680795®ion=&scene_from=dy_open_search_video&share_sign=zuLOoF8JDj0vQ_Mqz.u5I6GY9S_B_Lh5TK25RgVuc.o-&share_track_info=%7B%22link_description_type%22%3A%22%22%7D&share_version=280700&titleType=title&ts=1761798264&u_code=0&video_share_track_ver=&with_sec_did=1

[73] 容百科技:新技术与新产品集中放量 业绩有望显著增长_中证网 https://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/202510/t20251021_6518451.html

[74] 容百科技:高镍及超高镍全固态正极材料已实现10吨级出货 https://cj.sina.cn/article/norm_detail?url=https%3A%2F%2Ffinance.sina.com.cn%2Froll%2F2025-10-21%2Fdoc-infuriet4492892.shtml

[75] A股-研报详情 <http://stock.finance.sina.com.cn/stock/view/paper.php?reportid=800756962086&symbol=sh000001>

[76] deepseek对容百科技26年业绩预测 <https://mguba.eastmoney.com/mguba/article/0/1519701470>

[77] 南华基金调研容百科技:新产品带动未来增长_搜狐网 https://m.sohu.com/a/945906384_121956424/

[78] 储能装机规模三年翻倍 容百科技磷酸铁锂业务前景看好_电池网 http://m.toutiao.com/group/7563600823389831732/?upstream_biz=doubao

[79] A股-研报详情 <http://stock.finance.sina.com.cn/stock/view/paper.php?reportid=812193481450&symbol=sh000001>

[80] 当升科技2025年三季度业绩交流会 <https://www.jiuyangongshe.com/a/3f984fxd7xl>

[81] 12万吨/年磷酸(锰)铁锂首期项目计划2026年3月建成 <https://c.m.163.com/news/a/K7NC65ET05568W0A.html>

[82] 当升科技更新:固态战略清晰且宏大，富锂锰基+氯碘复合硫化物重点发力 <https://www.jiuyangongshe.com/a/9967684431b44e2b92bcefa91fd7c969>

[83] 当升科技交流更新 https://emcreative.eastmoney.com/app_fortune/article/index.html?artCode=20250925084505643581270&postId=1604944776

[84] 当升科技首次覆盖:正极龙头全球化布局，卡位固态关键材料_公司研究_研报_股票_证券之星- <https://4g.stockstar.com/detail/JC2025102300016330>

[85] 【企业家论坛】北京当升材料科技股份有限公司党委书记、董事长陈彦彬:创新引领 优势卡位 为新能源产业发展贡献央企力量 <https://finance.sina.com.cn/stock/relnews/cn/2025-03-28/doc-inerfitm1153970.shtml>

[86] 容百科技 (688005)股票预测和分析师评级 - 富途牛牛 <https://www.futunn.com/stock/688005-SH/forecast>

[87] 容百科技(688005)个股评级研究报告_天天查股网 <https://www.ttchagu.com/ggpj/688005/PJ202510200002GC006T>

[88] 中泰证券-容百科技-688005-24年报和25年一季报点评:三元市占率稳居第一，新产品销量快速提升-250516-研报-公司调研-慧博投研资讯 https://m.hibor.com.cn/wap_detail.aspx?id=1bf07ffe4c8783c3c29d0c9bbdb2839b

[89] 可比公司估值比校 - 2025年05月 - 行业研究数据 - 小牛行研 <https://www.hangyan.co/charts/3630707011676537974>

[90] 华创证券-容百科技-688005-2024年报点评:销量逆势增长，持续推进海外布局-250421-研报-公司调研-慧博投研资讯 http://m.hibor.com.cn/wap_detail.aspx?id=fd742c4406ecae27f0c177194eb3f56c

[91] A股-研报详情 https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/lastest/rptid/800756962086/index.phtml

[92] 机构评级|东吴证券给予当升科技“买入”评级 <https://m.10jqka.com.cn/20251027/c672025132.shtml>

[93] A股-研报详情 <http://stock.finance.sina.com.cn/stock/view/paper.php?reportid=814790059077&symbol=sh000001>

[94] 瑞银证券-当升科技-300073-盈利上行空间反映不足，维持买入评级-251029-研报-公司调研-慧博投研资讯 http://m.hibor.com.cn/wap_detail.aspx?id=a250d0da46ce1a97ef6db99e7fa3632f

[95] 2025年三季报点评:三元受益于欧洲电动化新周期，铁锂盈利大幅改善- 策略研报 _ 数据中心 _ 东方财富网 https://data.eastmoney.com/report/zw_strategy.jshtml?encodeUrl=U3hEii+RoCHWbL9q+iUF+PTAuLYzbSxUOvxAbI84xnY=

[96] 当升科技 (300073)股票预测和分析师评级 - moomoo https://www.moomoo.com/hans/stock/300073-SZ/forecast?chain_id=HuyTu42K8J09vS.1kej4jk&global_content=%7B%22promote_id%22%3A13764%2C%22sub_promote_id%22%3A60%2C%22f%22%3A%22www.moomoo.com%2Fhans%2Ffutures%2FJDHMAIN-HK%22%7D

[97] 研报指标速递-研报-股票频道-证券之星 https://stock.stockstar.com/report/data_all_isswtsxpxvswqpsxpurpr.html

[98] 华泰证券-当升科技-300073-24年业绩承压，25年铁锂三元均改善-250401-研报-公司调研-慧博投研资讯 http://m.hibor.com.cn/wap_detail.aspx?id=c0a6f4b2ec39bd7ea5157f30a3e94ba3

（注：文档部分内容可能由 AI 生成）