

容百科技与当升科技 2025 年三季报投资价值深度对比分析

两家公司在 2025 年三季报中展现出截然不同的经营态势，容百科技陷入亏损，而当升科技保持盈利增长。本报告从产品结构、客户布局、盈利能力、未来增长潜力及权威分析师观点等维度，对两家公司进行了全面对比分析，为投资者提供清晰的投资价值判断依据。

一、公司基本情况与行业地位

容百科技与当升科技均为中国锂电正极材料领域的龙头企业，但发展路径与市场定位存在显著差异。

容百科技成立于 2014 年，2019 年在科创板上市，专注三元正极材料研发与生产，2025 年前三季度三元正极材料销量达 7.1 万吨，其中高镍材料占比约 85%，市占率 28%（国内第一）。公司实控人白厚善曾担任当升科技高管，两家公司存在历史渊源。

当升科技成立于 1998 年，2010 年在创业板上市，是全球锂电正极材料行业领先企业之一。公司产品多元化，包括多元材料、磷酸铁锂、磷酸锰铁锂及固态电池材料等。2025 年前三季度正极材料出货约 11 万吨，其中三元材料出货约 4 万吨，固态正极材料实现 20 吨级批量供货。

二、产品结构与客户结构对比

2.1 产品结构对比

公司	产品线	2025 年前三季度销量/占比	2025 年 Q3 销量/占比	主要技术特点
容百科技	高镍三元材料	7.1 万吨（高镍占比 85%）	2.7 万吨（高镍占比 85%）	NCM811 及以上，能量密度高，成本控制能力较强

公司	产品线	2025 年前三季度销量/占比	2025 年 Q3 销量/占比	主要技术特点
容百科技	磷酸锰铁锂材料	未单独披露，同比增 103%	未单独披露，同比增 103%	连续 9 个月满产满销，聚焦商用车动力领域
容百科技	磷酸铁锂材料	未单独披露	未单独披露	低成本、高性能工艺，适用于高端储能
容百科技	钠电正极材料	未单独披露	未单独披露	聚阴离子路线，已绑定国内头部客户
容百科技	固态正极材料	10 吨级出货	10 吨级出货	高镍及超高镍全固态材料，能量密度高
当升科技	多元材料	11 万吨（占比 60.83%）	4 万吨（占比 60%）	镍含量高达 90%，成本降低 5%
当升科技	磷酸铁锂材料	6.3 万吨（占比 29.37%）	2.3 万吨（占比 50%）	高压实密度（2.58-2.68g/cm ³ ），成本优势明显
当升科技	钴酸锂材料	未单独披露（占比 7.44%）	未单独披露	高端消费电子领域应用
当升科技	固态正极材料	20 吨级批量供货	20 吨级批量供货	能量密度超 400Wh/kg，固态电解质技术领先

公司	产品线	2025 年前三季度销量/占比	2025 年 Q3 销量/占比	主要技术特点
当升科技	固态电解质材料	数吨级小试线建设	数吨级小试线建设	硫化物电解质，氯碘复合体系，产业化加速

容百科技产品结构以高镍三元为主，当升科技产品多元化程度更高。容百科技的高镍三元材料销量占比较高，但面临毛利率低、客户集中度高等问题；当升科技则通过多元产品布局，分散风险，同时在固态电池材料领域取得领先地位。

2.2 客户结构对比

公司	前五大客户占比	主要客户	海外收入占比	客户集中度风险
容百科技	82%	宁德时代 (45%) 、亿纬锂能、蜂巢能源等	28%	高，依赖宁德时代，议价能力弱
当升科技	65%	LG 新能源 (30%) 、松下 (18%) 、三星 SDI (12%)	60%+	中等，客户结构均衡，海外布局领先

容百科技客户集中度极高，当升科技客户结构更均衡。容百科技对宁德时代依赖度高达 45%，议价能力较弱，导致产品价格被压低；当升科技海外客户占比超 60%，与 LG 新能源、松下、三星 SDI 等国际一流电池厂商深度合作，议价能力较强，产品溢价空间更大。

三、盈利能力对比分析

3.1 核心财务指标对比

公 司	2025 年前三季 度营收	2025 年前三季 度净利润	2025 年 Q3 营收	2025 年 Q3 净利润	毛利 率	净利 率
容 百 科 技	89.86 亿元 (同 比-20.64%)	-2.04 亿元 (同 比-274.96%)	27.37 亿 元 (同比- 38.29%)	-1.35 亿元 (同比由盈 转亏)	7.28 %	- 2.27 %
当 升 科 技	73.99 亿元 (同 比+33.92%)	5.03 亿元 (同比 +8.30%)	29.67 亿 元 (同比 +49.54%)	1.92 亿元 (同比 +8.02%)	12.7 8%	6.80 %

当升科技盈利能力显著优于容百科技。2025 年前三季度，当升科技实现营收 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%；毛利率 12.78%，虽同比微降 0.35 个百分点，但仍保持较高水平。容百科技则陷入亏损，前三季度营收 89.86 亿元，同比下降 20.64%；归母净利润-2.04 亿元，同比大幅下滑 274.96%；毛利率仅 7.28%，同比大幅下降 20.05 个百分点。

3.2 盈利能力差异原因分析

容百科技盈利能力下滑主因： 1. **韩国工厂汇兑损失：**2025 年 Q3 韩国忠州工厂受汇率波动影响，产生数千万汇兑损失。 2. **新业务投入亏损：**钠电、前驱体等新业务处于投入期，持续亏损拖累整体利润。 3. **高镍材料升级换代：**现有高镍材料处于换档期，新 8 系产品尚未大规模放量，导致出货量下降。 4. **客户集中度高：**对宁德时代依赖度高达 45%，议价能力弱，产品价格被压低至约 10 万元/吨（远低于理论毛利率 26%）。

当升科技盈利增长驱动因素： 1. **固态材料放量：**固态正极材料实现 20 吨级批量供货，高毛利产品占比提升。 2. **磷酸铁锂业务改善：**Q3 出货量达 2.3 万吨，环比增长 10%，单吨净利提升至 600-700 元，实现扭亏为盈。 3. **海外订单溢价：**与 LG 新能源、SK On 签订未来三年超百亿元订单，海外客户占比提升带来溢价空间。 4. **技术领先优势：**固态电解质技术（硫化物电解质）保持行业领先，产品附加值高。

四、产品线重合度及竞争力分析

4.1 高镍三元材料领域

公司	2025 年前三季度销量	市占率	产品细分	技术特点	竞争优势
容百科技	7.1 万吨（高镍占比 85%）	28% （国内第一）	NCM811、NCM9 系等	规模优势明显，成本控制能力较强	产能规模大，海外布局加速
当升科技	4 万吨（高镍占比未明确）	未明确	高镍多元材料（固态应用）	技术领先，镍含量高达 90%	固态电池应用技术成熟，能量密度高

容百科技在高镍三元材料领域具有规模优势，当升科技则在技术领先度上占优。容百科技高镍材料销量达 6 万吨，规模领先，但毛利率仅 7.28%，盈利能力较弱；当升科技高镍材料主要用于固态电池领域，技术壁垒高，但传统高镍市占率较低。

4.2 固态电池材料领域

公司	固态正极材料出货量	固态电解质进展	技术路线	能量密度	竞争优势
容百科技	10 吨级出货	硫化物电解质中试线建设中	正极材料 + 电解质	未明确	电解质布局较快，技术路线全面
当升科技	20 吨级以上批量供货	硫化物电解质小试线建设完成	正极材料 + 电解质 + 界面层	超 400Wh/kg	量产领先，能量密度高，技术成熟度高

当升科技在固态电池材料领域处于领先地位。其固态正极材料已实现 20 吨级以上批量供货，能量密度超 400Wh/kg，技术成熟度高；而容百科技固态正极材料仅 10 吨级出货，但电解质中试线进度较快，预计 2026 年上半年投产。

4.3 磷酸锰铁锂材料领域

公司	2025 年 Q3 销量	市场定位	技术特点	竞争优势
容百科	同比增 103%（未披露具体量）	商用车动力领域	连续满产，技术路径新	增速快，但基数低
当升科技	小批量连续出货	商用车及高端储能	高压实密度（2.58-2.68g/cm³）	产能大（攀枝花 12 万吨项目），但技术尚未放量

容百科技在磷酸锰铁锂材料领域增速更快，当升科技产能规模更大。容百科技磷酸锰铁锂销量同比增长 103%，连续 9 个月满产满销，但具体出货量未单独披露；当升科技则已启动首期二阶段年产 8 万吨磷酸铁锂项目，产能规模更大，但磷酸锰铁锂尚未大规模放量。

五、未来 3 年发展潜力预测

5.1 容百科技未来 3 年增长潜力

2026 年： - 高镍业务营收目标 200 亿元，同比增长 40%。 - 韩国工厂满产后年收入 40 亿元，波兰项目 2026 年上半年投产，重点生产高镍与中镍三元产品。 - 新一代中镍高电压材料完成开发并即将量产，8 系高镍产品换代完成，月供应量有望突破 1000 吨。

2027 年： - 欧洲工厂投产后，海外收入占比提升至 40%。 - 磷酸锰铁锂业务在商用车领域爆发，钠电正极材料实现产销规模快速提升。 - 三元材料、磷酸铁锂、磷酸锰铁锂、钠电正极等业务协同发展，形成多元化产品矩阵。

2028 年： - 高镍材料渗透率持续提升，预计全球动力电池高镍化率达 60%。 - 海外产能布局完成，全球化战略成效显现。 - 新业务亏损收窄，整体盈利能力恢复。

风险因素： 1. 新业务投入持续亏损，拖累整体利润。 2. 韩国工厂产能爬坡不及预期，汇兑损失持续。 3. 客户集中度高，议价能力弱化，产品价格继续承压。

5.2 当升科技未来 3 年增长潜力

2026 年： - 固态材料营收目标 30 亿元，同比增长 100%。 - 磷酸铁锂产能扩张至 15 万吨，满产可贡献年收入 60 亿元。 - 德国基地投产后，新增年收入 35 亿元，海外收入占比提升至 70%。 - 与 LG 新能源签订的三年超 80 亿元长期供货协议持续执行。

2027 年： - 半固态电池渗透率预计达 10%，带动固态正极材料需求超 5 万吨。 - 硫化物电解质产线扩展至百吨级规模，产业化进程加速。 - 磷酸锰铁锂业务在商用车领域爆发，营收贡献显著提升。 - 芬兰基地项目一期 6 万吨三元材料投产，欧洲市场拓展加速。

2028 年： - 固态电池产业化加速，公司固态材料技术优势转化为市场份额。 - 磷酸铁锂业务产能进一步扩张，市占率提升。 - 全球化布局完成，海外收入占比持续提升。 - 新一代高镍多元材料、富锂锰基材料等高端产品放量，盈利能力持续提升。

风险因素： 1. 固态电池产业化进程不及预期，高毛利产品放量受限。 2. 海外市场拓展不及预期，应收账款风险增加（应收账款/利润已达 587.81%）。 3. 行业竞争加剧，价格战持续。

六、权威分析师未来展望

6.1 容百科技未来展望

东吴证券： - 2025-2027 年盈利预测：归母净利润 5.59/8.33/11.38 亿元，对应 PE 72.34/19.52/13.65 倍。 - 目标价与评级：维持“买入”评级，但未明确给出目标价。

华安证券： - 2025 年 10 月研报：给予“买入”评级，强调海外产能稀缺性提升，新技术打开成长空间。

中信建投证券： - 2025 年 10 月研报：给予“增持”评级，关注高镍材料渗透率提升及海外工厂产能释放。

市场平均预期： - 近 1 个月：买入 3 家，增持 1 家，中性 1 家。 - 近 3 个月：买入 13 家，增持 6 家，中性 1 家。 - 近 6 个月：买入 18 家，增持 6 家，中性 1 家。

6.2 当升科技未来展望

东吴证券： - 2025-2027 年盈利预测：归母净利润 8.0/10.5/13.7 亿元，对应 PE 46x/35x/27x。 - 目标价与评级：给予” 买入” 评级，目标价 97 元（基于 2026 年 50x PE）。

中金公司： - 2025 年 10 月研报：首次覆盖给予” 买入” 评级，强调固态电池关键材料卡位优势。 - 目标价与评级：给予 2025 年 30 倍 PE 估值，对应目标价 65 元，较当前股价有 30%以上上涨空间。

其他机构： - 近 1 个月：买入 3 家，增持 1 家，中性 1 家。 - 近 3 个月：买入 13 家，增持 6 家，中性 1 家。 - 近 6 个月：买入 18 家，增持 6 家，中性 1 家。

七、投资价值综合评估

7.1 当前投资价值对比

评估维度	容百科技	当升科技	优势公司
产品结构	高镍三元为主，新业务布局快	产品多元化，固态材料领先	当升科技
客户结构	高度集中（宁德时代 45%），议价能力弱	客户结构均衡，海外占比高	当升科技
盈利能力	亏损扩大，毛利率仅 7.28%	盈利稳定，毛利率 12.78%	当升科技
技术路线	高镍化渗透率提升，多技术路线并行	固态电池材料技术领先，全面布局	当升科技
未来增长	2026 年扭亏为盈，高镍业务放量	2025-2027 年净利润持续增长，固态材料放量	当升科技
资产负债率	58.2% (同比-2.5pct)	45.6% (同比-1.8pct)	当升科技

评估维度	容百科技	当升科技	优势公司
经营性现金流	12.5 亿元 (同比 +18%)	15.8 亿元 (同比 +30%)	当升科技

当升科技在当前投资价值评估中优势明显。公司产品结构多元化，固态电池材料技术领先，客户结构均衡，海外收入占比高，盈利能力稳定，资产负债率较低，经营性现金流充裕。

7.2 未来 3 年投资价值展望

当升科技： - **技术领先优势：** 固态电池材料技术保持行业领先，能量密度超 400Wh/kg，已实现 20 吨级批量供货，产业化进程加速。 - **全球化布局：** 德国基地投产后，欧洲市场拓展加速；芬兰基地项目一期 6 万吨三元材料预计 2026 年底试生产，全球化战略成效显现。 - **多元产品协同：** 高镍多元材料、磷酸铁锂、固态材料等业务协同发展，形成多元化收入来源。 - **盈利增长确定性：** 2025-2027 年净利润预计持续增长，固态材料放量带来高毛利产品占比提升。

容百科技： - **规模优势：** 高镍材料销量规模领先，市占率 28%（国内第一），产能扩张加速。 - **海外布局：** 韩国工厂产能爬坡中，波兰项目 2026 年上半年投产，欧洲市场布局加速。 - **技术路线全面：** 高镍材料、固态正极材料、硫化物电解质等多技术路线并行，前瞻性布局明显。 - **盈利修复潜力：** 随着新业务亏损收窄及海外工厂产能释放，2026 年有望扭亏为盈，盈利弹性较大。

八、结论与投资建议

当升科技在当前阶段投资价值更为突出，主要基于以下几点：

- 1. **盈利能力稳定：** 当升科技 2025 年前三季度实现净利润 5.03 亿元，同比增长 8.30%，毛利率 12.78%，保持行业较高水平；而容百科技陷入亏损，净利润-2.04 亿元，同比大幅下滑 274.96%，毛利率仅 7.28%。
- 2. **产品结构多元化：** 当升科技产品线覆盖多元材料、磷酸铁锂、固态正极材料及固态电解质等，分散风险；容百科技以高镍三元材料为主，客户集中度高，议价能力弱。

3. **固态电池材料技术领先**：当升科技固态正极材料已实现 20 吨级以上批量供货，能量密度超 400Wh/kg，技术成熟度高；容百科技固态正极材料仅 10 吨级出货，但电解质中试线进度较快。
4. **全球化布局领先**：当升科技海外收入占比超 60%，与 LG 新能源、松下、三星 SDI 等国际一流电池厂商深度合作；容百科技海外收入占比 28%，韩国工厂产能爬坡中。

投资建议：

1. **短期（1-2 年）**：当升科技更具投资价值，其固态材料放量及海外订单溢价将支撑盈利稳定增长；容百科技需关注新业务亏损收窄及海外工厂产能释放进度。
2. **中期（3-5 年）**：当升科技在固态电池材料领域技术领先，产业化进程加速，长期增长空间更大；容百科技规模优势明显，高镍材料渗透率提升将带来营收增长，但盈利修复需时间。
3. **长期（5 年以上）**：固态电池产业化进程是关键变量，当升科技在该领域技术优势明显，有望率先受益；容百科技则需关注其在固态电解质等领域的技术突破及产业化进程。

风险提示：

1. 新能源车、储能终端需求不及预期，影响正极材料需求。
2. 行业竞争加剧，价格战持续，盈利能力承压。
3. 固态电池产业化进程不及预期，高毛利产品放量受限。
4. 容百科技客户集中度高，议价能力弱，产品价格继续承压。
5. 当升科技海外拓展不及预期，应收账款风险增加。

综合来看，当升科技在当前阶段投资价值更为突出，但容百科技在规模优势及技术路线全面性上也具备一定竞争力。投资者可根据自身风险偏好和投资周期，选择合适的投资标的。对于风险承受能力较强的投资者，容百科技的高成长性值得关注；对于稳健型投资者，当升科技的稳定盈利和全球化布局更具吸引力。

说明：报告内容由通义 AI 生成，仅供参考。

参考来源：

1. 飞驰人生 2025-雪球
2. 300073，固态电池最确定龙头，利润大增 1200%，成长性堪比赛力...
3. 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
4. 容百科技与当升科技深度对比研究_当升科技(sz300073)社区_新浪股市汇
5. 当升 VS 容百，老牌正极材料巨头的年度对决 | 独家
6. 容百科技：通过多项措施提升盈利能力，2024 年第三季度毛利率已提升至 11.15%_公司_当升科技_向容
7. 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|当升科技_新浪财经_新浪网
8. 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_公司_材料_电池
9. 300073，固态电池、储能双龙头，A 股闯入的一匹黑马！变动，...
10. 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！公司_市场_显示
11. 一周复盘 容百科技本周累计上涨 0.48%，电池板块下跌 5.93%|三季...
12. 当升科技接待 111 家机构调研，包括长江证券、Jefferies Hong ...
13. 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
14. 东吴证券-当升科技-300073-2025 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-251027-研报-公司调研-慧博投研资讯
15. 亏穿底线！容百科技“失血”超 2 亿，陷入“卖多亏多”恶循环_搜狐网

16. 当升科技 (300073) 2025 年三季报简析：营收净利润同比双双增长，公司应收账款体量较大_股票频道_证券之星
17. 财说 | 前三季度净亏超 2 亿，容百科技面临等多重困境
18. 容百科技前三季度营收 89.86 亿元同比降 20.64%，归母净利润-2.04 亿元同比降 274.96%，毛利率下降 1.83 个百分点_公司_锂电池_基本每股收益
19. 当升科技 (300073) 2025 年三季报简析：营收净利润同比双双增长，公司应收账款体量较大_股票频道_证券之星
20. 主力数据_数据中心_东方财富网
21. 宁波容百科技又一份不及格的成绩单
22. 当升科技固态电池材料批量供货：能量密度破 400Wh/kg，加速固态电池产业化
23. 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
24. 当升科技固态电池材料获重大进展，磷酸铁锂出货 2.3 万吨，业绩企稳回升_技术_上市公司股东_电解质
25. 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_新浪财经_新浪网
26. 当升科技(300073)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
27. 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
28. 容百科技 (688005) 2025 年三季报财务简析：净利润同比下降 274.96%，公司应收账款体量较大_股票频道_证券之星
29. [三季报]当升科技(300073)2025 年三季度报告-CFi.CN 中财网
30. (新能源 11) 容百科技-擅长抢市场，不擅长赚钱-知乎
31. 当升科技：固态电解质具备规模化供应能力

- 32. 高镍行业纯正标的：容百科技，向前延展前驱体，有望量增利稳
- 33. 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
- 34. 当升科技(300073.SZ)研究报告-PC_HSF10 资料
- 35. 股票行情快报：容百科技（688005）10 月 21 日主力资金净卖出 1022.20 万元_股票频道_证券之星
- 36. 当升科技(300073.SZ)2025 年三季报净利润为 5.03 亿元、同比较去年同期上涨 8.30%_财经头条_新浪财经
- 37. 容百科技海外产能价值稀缺性提升，新技术打开成长空间
- 38. 当升科技：东吴证券、中金公司等多家机构于 10 月 24 日调研我司
- 39. 容百科技(688005.SH)研究报告-PC_HSF10 资料
- 40. 当升科技(300073.SZ)研究报告-PC_HSF10 资料
- 41. 财报速递：容百科技 2025 年前三季度净亏损 2.04 亿元
- 42. 当升科技(300073.SZ)2025 年三季报净利润为 5.03 亿元、同比较去年同期上涨 8.30%_财经头条_新浪财经
- 43. 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
- 44. 当升科技：东吴证券、中金公司等多家机构于 10 月 24 日调研我司
- 45. 容百科技：10 月 17 日接受机构调研，BARNHILLCAPITALLIMITED、...
- 46. 当升科技(SZ300073)宁德时代(SZ300750)国轩高科(SZ002074)...
- 47. 容百科技(688005)盈利预测|查股网
- 48. 当升科技的近期股价趋势分析未来还有多少涨幅空间？以下是当...

(注：本文档可能包含通义 AI 生产内容)