

当升科技 (300073.SZ)

全球业务加速拓展，盈利水平行业领先

当升科技披露 2022 年年报及 2023 年一季度报，业绩符合市场预期。2022 年，公司实现营收 212.64 亿元，同比+158%；实现归母净利润 22.59 亿元，同比+107%；实现扣非归母净利润 23.25 亿元，同比+182%。2023Q1，公司实现营收 46.92 亿元，同比+22%；实现归母净利润 4.31 亿元，同比+11%；实现扣非归母净利润 4.25 亿元，同比+21%。

1) 量：2022 年公司实现出货 6.3 万吨，同比+34%。其中 H2 出货 3.4 万吨左右，环比+18%。2022 年海外出口 2.2 万吨，占比 34%。按照鑫椤排产数据，我们预计 2023Q1 公司实现正极材料出货 1.4 万吨，同比+14%。

2) 价：2022 年公司产品单吨平均售价为 31.2 万元（海外单吨平均售价 32.5 万元），其中 2022H2 产品单吨售价为 32.7 万元左右。我们预计 2023Q1 正极材料单吨平均售价 29.5 万元，在当前碳酸锂价格飞速下跌，导致国内正极材料平均价格大幅下降的情况下，公司相较于 22H1 单吨平均售价相对持平，主要系国际客户业务占比超 70%带来的产品出货结构改善。

3) 利：在收入端仅考虑正极材料的情况下，2022 年公司产品单吨归母净利润 3.6 万元，单吨扣非归母净利润 3.7 万元。其中 22H2 产品单吨归母净利润约 3.9 万元，单吨扣非归母净利润约 3.9 万元。公司 2023Q1 正极材料单吨扣非归母净利润 3.0 万元，尽管相较 2022H1 单吨扣非净利小幅下滑 9%（去年上半年业绩部分来自于锂盐价格飞涨下的库存锂收益），但仍显著高于市场平均水平。

产能扩张持续推进，供应链管理优秀。产能方面，公司目前拥有正极年化产能 5 万吨，其中三元材料 4.72 万吨，钴酸锂 0.28 万吨，产能利用率 129.56%。在建产能 7 万吨，其中常州二期 5 万吨高镍三元材料已陆续投产，江苏四期 2 万吨正极材料项目已完成主体厂房建设，正处于设备安装阶段，预计 2023H2 进行调试工作。供应链方面，2023Q1 碳酸锂价格大幅下跌，公司存货 16.86 亿元，环比-41%，库存水平大幅下降，资产减值损失仅 0.27 亿元，彰显公司优秀的供应链管理优秀。

深耕国内外高端市场，海外占比有望提升。公司高压实、长寿命 NCMA 高镍产品已向国际高端客户供货，且 Ni90/93 产品已成功导入高端电动汽车供应链并实现批量供货。公司已顺利开发出超高镍无钴材料，在高镍、超高镍、中镍高电压、四元材料等领域已形成完整产品布局。在客户布局方面，公司已与 SK on、AESC、LG 新能源、Murata 等国际大客户建立战略合作关系，受益于欧美市场景气度上行，公司海外业务将贡献主要增量。

盈利预测及估值：我们预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 22.63/26.92/31.36 亿元，同比分别增长 0.2%/19.0%/16.5%，对应 PE 分别为 12.1/10.1/8.7 倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；上游原材料价格波动风险；公司产能建设及投放不及预期；公司新产品新客户开拓进度不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,258	21,264	24,175	28,695	33,893
增长率 yoy (%)	159.4	157.5	13.7	18.7	18.1
归母净利润(百万元)	1,091	2,259	2,263	2,692	3,136
增长率 yoy (%)	183.4	107.0	0.2	19.0	16.5
EPS 最新摊薄(元/股)	2.15	4.46	4.47	5.32	6.19
净资产收益率(%)	11.5	19.7	16.9	16.9	16.6
P/E(倍)	25.0	12.1	12.1	10.1	8.7
P/B(倍)	2.9	2.4	2.0	1.7	1.4

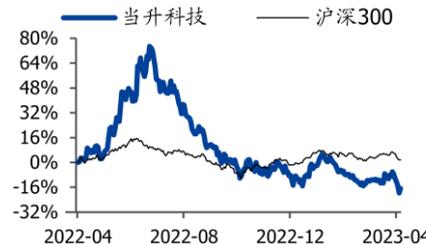
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电池
前次评级	增持
4月26日收盘价(元)	53.91
总市值(百万元)	27,305.46
总股本(百万股)	506.50
其中自由流通股(%)	95.99
30日日均成交量(百万股)	11.61

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

分析师 林卓欣

执业证书编号: S0680522120002

邮箱: linzhuoxin@gszq.com

相关研究

- 《当升科技(300073.SZ): Q2 业绩符合预期, 盈利能力显著提升》2022-08-30
- 《当升科技(300073.SZ): 吨净利维持高位, 全球化布局加速》2022-03-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12367	18112	16745	23686	23375
现金	4318	5216	7196	7810	10399
应收票据及应收账款	2429	6065	3592	7870	5669
其他应收款	18	21	23	29	33
预付账款	403	661	548	887	808
存货	1439	2865	2101	3806	3182
其他流动资产	3759	3284	3284	3284	3284
非流动资产	2120	3444	4081	5215	6295
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1453	2233	2757	3614	4556
无形资产	161	191	218	251	272
其他非流动资产	506	1019	1106	1350	1467
资产总计	14487	21555	20826	28900	29670
流动负债	4749	9752	7093	12626	10453
短期借款	0	9	9	9	9
应付票据及应付账款	4351	9018	6407	11940	9762
其他流动负债	398	725	677	677	682
非流动负债	289	313	313	313	313
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	289	313	313	313	313
负债合计	5039	10065	7406	12939	10767
少数股东权益	0	0	5	14	18
股本	507	507	507	507	507
资本公积	7163	7163	7163	7163	7163
留存收益	1779	3821	5782	8026	10656
归属母公司股东权益	9448	11490	13415	15947	18885
负债和股东权益	14487	21555	20826	28900	29670

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	761	1160	3073	2032	4090
净利润	1091	2259	2268	2700	3141
折旧摊销	123	164	203	274	366
财务费用	2	-381	-65	-81	-103
投资损失	-85	110	-27	-27	-7
营运资金变动	-214	-1294	739	-794	728
其他经营现金流	-156	303	-46	-41	-34
投资活动现金流	-2709	-269	-768	-1340	-1405
资本支出	618	1117	637	1134	1080
长期投资	93	0	0	0	0
其他投资现金流	-1998	848	-130	-207	-325
筹资活动现金流	4537	-214	-325	-78	-96
短期借款	0	9	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	53	0	0	0	0
资本公积增加	4568	0	0	0	0
其他筹资现金流	-84	-223	-325	-78	-96
现金净增加额	2568	870	1980	613	2589

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8258	21264	24175	28695	33893
营业成本	6752	17564	20265	24104	28512
营业税金及附加	21	45	51	60	71
营业费用	45	50	189	177	185
管理费用	170	275	290	316	373
研发费用	336	860	967	1148	1356
财务费用	2	-381	-65	-81	-103
资产减值损失	1	-218	0	0	0
其他收益	29	31	27	29	29
公允价值变动收益	92	-44	46	41	34
投资净收益	85	-110	27	27	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1241	2539	2577	3068	3569
营业外收入	8	5	0	0	0
营业外支出	0	6	0	0	0
利润总额	1249	2538	2577	3068	3569
所得税	158	279	309	368	428
净利润	1091	2259	2268	2700	3141
少数股东损益	0	0	5	8	4
归属母公司净利润	1091	2259	2263	2692	3136
EBITDA	1242	2546	2595	3118	3662
EPS (元)	2.15	4.46	4.47	5.32	6.19

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	159.4	157.5	13.7	18.7	18.1
营业利润(%)	174.7	104.6	1.5	19.0	16.3
归属于母公司净利润(%)	183.4	107.0	0.2	19.0	16.5
获利能力					
毛利率(%)	18.2	17.4	16.2	16.0	15.9
净利率(%)	13.2	10.6	9.4	9.4	9.3
ROE(%)	11.5	19.7	16.9	16.9	16.6
ROIC(%)	10.1	18.0	15.4	15.4	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	46.7	35.6	44.8	36.3
净负债比率(%)	-42.8	-42.7	-51.7	-47.3	-53.7
流动比率	2.6	1.9	2.4	1.9	2.2
速动比率	2.1	1.4	1.8	1.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.2	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	2.2	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.15	4.46	4.47	5.32	6.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	2.29	6.07	4.01	8.08
每股净资产(最新摊薄)	18.65	22.69	26.48	31.49	37.29
估值比率					
P/E	25.0	12.1	12.1	10.1	8.7
P/B	2.9	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	16.3	8.0	7.1	5.7	4.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com