

2023年05月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩表现抢眼，股权增持彰显信心

—当升科技（300073.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

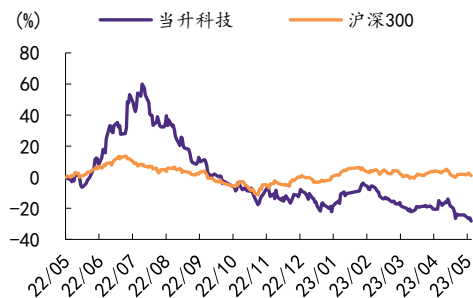
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
pany@cfsc.com.cn

基本数据

2023-05-10

当前股价(元)	52.74
总市值(亿元)	267
总股本(百万股)	507
流通股本(百万股)	486
52周价格范围(元)	50.7-112.99
日均成交额(百万元)	819.97

市场表现



相关研究

- 《华鑫证券*公司报告*当升科技(300073)事件点评：量利齐升，业绩大超预期*20220706*尹斌、黎江涛》2022-07-06
- 《华鑫证券-公司报告-公司事件点评报告-当升科技-300073-正极龙头提速全球扩张，完善产业链布局-尹斌、黎江涛-211230》2021-12-31

当升科技近期发布公告：

- 4月9日发布2022年年报，实现营收212.64亿元/yoy+157.5%，实现归母净利润22.59亿元/yoy+107.02%；
- 4月24日发布2023一季报，实现营收46.92亿元/yoy+22.12%，实现归母净利润4.31亿元/yoy+11.26%；
- 4月24日发布股权增持计划，参加对象包括董事、高级管理人员及核心骨干员工不超过450人，拟认购股权增持计划的资金总额预计不超过人民币9千万元。

投资要点

■ 一季度业绩亮眼，盈利能力显著优于行业

公司2022年实现营收212.6亿元/yoy+157.5%，实现归母净利润22.6亿元/yoy+107%，其中四季度实现营收71.8亿元/yoy+132.5%/qoq+44.3%，实现归母净利润7.8亿元/yoy+114.7%/qoq+38%，公司业绩在2022年实现高增长。公司2022年实现正极材料出货约6.35万吨，对应单吨净利约3.5万元，优于行业平均水平，其中四季度出货约1.8万吨，单吨扣非净利约3.7万元。

公司2023Q1实现营收46.9亿元/yoy+22.1%/qoq-34.6%，实现归母净利润4.3亿元/yoy+11.3%/qoq-44.8%，出货约1.4万吨，对应单吨净利约3万元。2023Q1国内新能源车增速放缓，碳酸锂价格大幅下行，正极材料价格随之下行，叠加年初加工费调降，行业盈利能力下行趋势明显。在此背景下，公司业绩仍能保持同比增长，显著优于行业平均水平，一方面得益于公司优秀的库存管理能力，另一方面则由于公司客户以海外为主，调价周期更为友好、盈利能力更强。

■ 一体化布局产能扩张，深耕海外保障长期需求

公司产能稳步扩张，并逐步进行资源端一体化布局，与海内外优质客户深度合作，出货有望保持长期稳定增长，盈利水平有望维持高位。产能方面，公司2022年具多元材料产能4.7万吨，在建产能5万吨，钴酸锂产能0.3万吨，在建产能2万吨，预计常州5万吨、海门3万吨高镍三元产能将于2023年逐步达产，海门2万吨钴酸锂产能亦将于年内逐步投产。此外，公司与中伟股份合资建设不低于30万吨/年磷酸铁、磷酸铁锂及相关磷资源开发、磷化工配套项目，并联合蜀道新材料与攀枝花政府规划年产30万吨磷酸(锰)铁锂产

能，丰富产品矩阵，远期产能规划充足。一体化布局方面，公司海门基地规划 1 万吨前驱体产能，与中伟合作开发镍资源、合作进行境外产能布局，并与华友就镍钴资源开发、前驱体技术等签订合作协议，保障关键原材料供应，降低材料端成本。

客户方面，公司主要客户包括 SK、特斯拉、LG 等海外龙头企业，以及亿纬锂能、卫蓝、清陶等国内优质客户。公司与下游客户深度绑定，与卫蓝、清陶签署战略合作协议，共同开发固态电池技术，并向其供应固态锂电正极材料；与天津力神签署合作协议，约定于 2022-2028 年向其供应不低于 10 万吨锂电正极材料；与 SK 签署战略合作协议，SK 将以不超过 30%的股权比例投资公司基地，双方另在韩国设立合资公司，如有必要将在中国设立合资公司，合作发展正极材料业务。

■ 股权增持彰显长期信心

公司发布股权增持计划，参加对象包括董事、高级管理人员及核心骨干员工不超过 450 人，拟认购股权增持计划的资金总额预计不超过人民币 9000 万元，其中董事及高级管理人员拟认购不超过 2400 万元。公司核心成员逆势认购公司股份，彰显长期发展信心。

综合而言，公司客户以海外为主，质量优异，盈利能力高于同行，同时发力一体化布局，强化成本优势，盈利能力有望维持高位。量方面，随碳酸锂价格稳定，国内外新能源车销量有望维持较高增速，公司三元及钴酸锂产能稳步扩张，并布局磷酸铁锂产能建设，贡献新增量。此外，公司前瞻布局超高镍无钴材料、磷酸锰铁锂、钠电正极材料等新技术方向，为长期发展做好充足技术储备。

■ 盈利预测

预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 20/26/31 亿元，eps 为 4.01/5.07/6.1 元，对应 PE 分别为 13/10/9 倍。基于公司业务稳步扩张，客户质量优异，盈利能力维持高位，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	21,264	23,722	28,237	32,312
增长率（%）	157.5%	11.6%	19.0%	14.4%
归母净利润（百万元）	2,259	2,032	2,566	3,092
增长率（%）	107.0%	-10.0%	26.3%	20.5%

摊薄每股收益 (元)	4.46	4.01	5.07	6.10
ROE (%)	19.7%	15.2%	16.4%	16.8%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,216	6,666	8,209	10,270
应收款	6,086	6,759	8,046	9,207
存货	2,865	3,334	3,945	4,488
其他流动资产	3,944	4,169	4,582	4,955
流动资产合计	18,112	20,928	24,782	28,920
非流动资产:				
金融类资产	2,000	2,000	2,000	2,000
固定资产	2,233	2,628	3,027	3,415
在建工程	634	790	816	826
无形资产	191	207	222	237
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	385	385	385	385
非流动资产合计	3,444	4,010	4,451	4,863
资产总计	21,555	24,938	29,233	33,783
流动负债:				
短期借款	9	0	0	0
应付账款、票据	9,018	10,557	12,492	14,212
其他流动负债	544	544	544	544
流动负债合计	9,752	11,296	13,268	15,021
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	313	313	313	313
非流动负债合计	313	313	313	313
负债合计	10,065	11,609	13,582	15,334
所有者权益				
股本	507	507	507	507
股东权益	11,490	13,329	15,651	18,449
负债和所有者权益	21,555	24,938	29,233	33,783

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2259	2032	2566	3092
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	159	158	186	213
公允价值变动	-44	0	0	0
营运资金变动	-1213	186	-338	-324
经营活动现金净流量	1160	2377	2414	2981
投资活动现金净流量	-269	-551	-425	-398
筹资活动现金净流量	558	-202	-244	-294
现金流量净额	1,449	1,623	1,745	2,288

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21,264	23,722	28,237	32,312
营业成本	17,564	20,231	23,939	27,234
营业税金及附加	45	50	59	68
销售费用	50	59	71	81
管理费用	275	380	424	485
财务费用	-381	-187	-230	-288
研发费用	860	949	1,129	1,292
费用合计	805	1,201	1,394	1,570
资产减值损失	30	20	15	10
公允价值变动	-44	0	0	0
投资收益	-110	0	0	0
营业利润	2,539	2,280	2,880	3,471
加:营业外收入	5	5	5	5
减:营业外支出	6	2	2	2
利润总额	2,538	2,284	2,884	3,474
所得税费用	279	251	317	382
净利润	2,259	2,032	2,566	3,092
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	2,259	2,032	2,566	3,092

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	157.5%	11.6%	19.0%	14.4%
归母净利润增长率	107.0%	-10.0%	26.3%	20.5%
盈利能力				
毛利率	17.4%	14.7%	15.2%	15.7%
四项费用/营收	3.8%	5.1%	4.9%	4.9%
净利率	10.6%	8.6%	9.1%	9.6%
ROE	19.7%	15.2%	16.4%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	46.7%	46.6%	46.5%	45.4%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
存货周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	4.46	4.01	5.07	6.10
P/E	11.8	13.1	10.4	8.6
P/S	1.3	1.1	0.9	0.8
P/B	2.3	2.0	1.7	1.4

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。