

正极龙头持续发力，Q1 业绩略超预期

增持(维持)

——当升科技(300073)点评报告

2023年04月28日

报告关键要素:

公司发布 2023 年第一季度报告。报告期内，公司实现营业收入 46.92 亿元，同比增长 22.12%；实现归母净利润 4.31 亿元，同比增长 11.26%。实现扣非归母净利润 4.25 亿元，同比增长 21.01%，Q1 业绩在预告区间上半部，略超市场预期。

投资要点:

客户合作关系牢固，一季度业绩同步增加: 根据 GGII 数据，2023 年 Q1 中国动力电池市场出货量为 128GWH，环比下降 12.3%。主要系动力电池企业为降低成品库存，Q1 排产量低于出货量，对正极材料需求降低，多家正极材料生产商一季度业绩大幅滑坡。而公司国际国内客户需求稳定，与 SKon、AESC 等全球一线品牌的动力电池企业建立了牢固的合作关系，同时公司也聚焦国内大客户，与亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源等战略客户进一步强化战略合作，同时积极开发力神电池等新客户，实现了产品的大批量出货，销售收入同比持续增长。

存货管理能力强，公司盈利水平稳定: 碳酸锂是锂电池正极材料生产的关键原料。根据上海钢联的数据，去年 11 月起，碳酸锂价格触顶回落，今年出现大幅下滑。截至今年 3 月底，电池级碳酸锂均价为每吨 24.5 万元，已较去年末腰斩。公司库存水平维持低位，原料价格下降对利润整体影响较小，第一季度存货减值 0.27 亿元。客户方面，公司国际客户销售占比已超过 70%，外销产品盈利能力较好。产品方面，随着超高镍多元材料及无钴材料的大规模应用，未来公司在全球高端动力电池材料领域有望获得更大增长空间，有望带动盈利水平提升。

费用控制良好，股权增持增信心: 2023 年第一季度期间四费为 2.11 亿元，同比降低 19.47%，期间费用率 4.5%，同比降低 2.32pct，公司费用控制能力良好。公司于 4 月 24 日发布公告，为了维护广大投资者和股东的利益，公司管理层和核心骨干员工基于对公司未来发展的信心，拟实施 2023 年管理层和核心骨干股权增持计划，资金总额预计不超过 0.9 亿元，共有公司高管在内的 450 名员工参与，未来择机通过二级市场增持公司股票，以实现与公司共发展。

盈利预测与投资建议: 鉴于高镍三元电池行业维持高景气，在建产能相继落地，公司产品的持续研发迭代，预计公司 23-25 年实现营业收入

基础数据

总股本(百万股)	506.50
流通A股(百万股)	486.19
收盘价(元)	53.51
总市值(亿元)	271.03
流通A股市值(亿元)	260.16

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

储能需求驱动，正极龙头业绩高速增长
产能持续释放，业绩超出预期
高镍正极产能持续释放，Q1 盈利能力提升

分析师:

黄星

执业证书编号: S0270522070002

电话: 13929126885

邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21264.14	27342.82	34797.30	34977.25
增长比率(%)	158	29	27	1
净利润(百万元)	2258.60	2387.74	3051.38	3029.07
增长比率(%)	107	6	28	-1
每股收益(元)	4.46	4.71	6.02	5.98
市盈率(倍)	12.09	11.44	8.95	9.01
市净率(倍)	2.38	1.97	1.61	1.37

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

273.43/347.97/349.77 亿元，归母净利润 23.88/30.51/30.29 亿元，
基于公司在高端三元材料的龙头地位，我们维持增持评级。

风险因素：全球新能源车销量不及预期；市场竞争加剧；原料价格上涨等。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21264	27343	34797	34977
%同比增速	158%	29%	27%	1%
营业成本	17564	22722	28772	28909
毛利	3700	4621	6026	6068
%营业收入	17%	17%	17%	17%
税金及附加	45	64	80	79
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	50	246	278	245
%营业收入	0%	1%	1%	1%
管理费用	275	760	800	769
%营业收入	1%	3%	2%	2%
研发费用	860	875	1531	1574
%营业收入	4%	3%	4%	5%
财务费用	-381	-8	69	108
%营业收入	-2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-218	0	1	1
信用减值损失	30	0	0	0
其他收益	31	96	98	99
投资收益	-110	28	278	245
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-44	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2539	2809	3645	3636
%营业收入	12%	10%	10%	10%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	2538	2809	3645	3636
%营业收入	12%	10%	10%	10%
所得税费用	279	421	547	545
净利润	2259	2388	3098	3091
%营业收入	11%	9%	9%	9%
归属于母公司的净利润	2259	2388	3051	3029
%同比增速	107%	6%	28%	-1%
少数股东损益	0	0	46	62
EPS (元/股)	4.46	4.71	6.02	5.98

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	4.46	4.71	6.02	5.98
BVPS	22.69	27.40	33.42	39.40
PE	12.09	11.44	8.95	9.01
PEG	0.11	2.00	0.32	-12.33
PB	2.38	1.97	1.61	1.37
EV/EBITDA	9.41	6.11	4.28	3.48
ROE	20%	17%	18%	15%
ROIC	18%	16%	17%	14%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5216	8908	11338	13848
交易性金融资产	2000	2000	2000	2000
应收票据及应收账款	6065	7966	10083	10127
存货	2865	4238	5270	5231
预付款项	661	894	1212	1169
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1305	552	556	556
流动资产合计	18112	24557	30460	32931
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2233	2858	3438	3964
在建工程	634	572	579	584
无形资产	191	218	244	272
商誉	23	23	23	23
递延所得税资产	113	113	113	113
其他非流动资产	249	223	196	168
资产总计	21555	28565	35054	38056
短期借款	9	0	0	0
应付票据及应付账款	9018	13182	16360	16284
预收账款	1	3	3	3
合同负债	181	348	415	406
应付职工薪酬	328	555	657	655
应交税费	118	173	216	215
其他流动负债	106	111	114	113
流动负债合计	9752	14373	17765	17676
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	65	65	65	65
其他非流动负债	249	249	249	249
负债合计	10065	14687	18078	17989
归属于母公司的所有者权益	11490	13878	16929	19958
少数股东权益	0	0	46	108
股东权益	11490	13878	16976	20067
负债及股东权益	21555	28565	35054	38056

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1160	4578	3145	3277
投资	0	5	6	6
资本性支出	-1117	-911	-1000	-1018
其他	848	28	278	245
投资活动现金流净额	-269	-877	-716	-767
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	9	-9	0	0
筹资成本	-215	0	0	0
其他	-8	0	0	0
筹资活动现金流净额	-214	-9	0	0
现金净流量	870	3692	2430	2510

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场