

当升科技（300073.SZ）-2023年一季报点评

一季度业绩亮眼，股权增持计划彰显长期发展信心

买入

核心观点

公司2023Q1实现净利润4.31亿元，同比+11%。公司2023Q1实现营收46.92亿元，同比+22%，环比-35%；实现归母净利润4.31亿元，同比+11%，环比-45%。公司2023Q1毛利率为16.43%，同比-0.98pct，环比-0.45pct。公司2023Q1存货为16.86亿元，较2022年末减少11.79亿元。公司2023Q1计提资产减值损失0.27亿元，计提信用减值损失0.27亿元。

公司正极销量同比接近持平，盈利能力稳定高位。我们预计公司2023Q1销量为1.4万吨，同比基本持平，环比下降约20%；吨净利约为3.0万元，同比+0.2万元，环比下降约1.0万元；吨扣非净利约为3.0万元，同比+0.5万元，环比下降0.6万元。公司凭借优质客户结构与较高的产能利用率，盈利水平持续处于行业领先地位。公司常州二期年产5万吨高镍多元材料基地已经建成并逐步投入使用，2022年底正极产能接近10万吨。2023年，公司正极产能有望达到近15万吨。

公司积极推进全球化布局，加快客户拓展。公司与全球一流锂电巨头企业均保持密切合作关系，国际客户业务占比超70%。国际市场方面，公司与SK On、AESC、LG新能源、Murata等全球一线品牌动力电池企业均建立了深度战略合作关系；国内市场方面，公司已成为国内某头部动力电池大客户的第一供应商，实现动力多元材料全系列批量供货，并持续提升在中创新航、蜂巢能源等大客户的供应份额。

公司发布股权增持计划，彰显长期发展信心。4月24日，公司发布2023年管理层与核心骨干股权增持计划(草案)。本次股权增持计划的参加对象总人数不超过450人，拟认购的资金总额预计不超过9000万元，资金来源为参与对象合法薪酬及其他合法方式自筹资金。本次股权增持计划经股东大会审议通过后6个月内，以二级市场购买(包括但不限于竞价交易、大宗交易、协议转让)等方式实施完成。

风险提示：电动车销量不及预期；投产进度不及预期；高镍需求不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。我们预计2023-2025年归母净利润为22.22/25.24/28.77亿元，同比-2/+14/+14%，EPS分别为4.39/4.98/5.68元，当前PE为12/11/10倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,258	21,264	21,687	24,791	28,650
(+/-%)	159.4%	157.5%	2.0%	14.3%	15.6%
净利润(百万元)	1091	2259	2222	2524	2877
(+/-%)	183.4%	107.0%	-1.6%	13.6%	14.0%
每股收益(元)	2.15	4.46	4.39	4.98	5.68
EBIT Margin	11.3%	11.6%	12.1%	11.8%	12.3%
净资产收益率(ROE)	16.5%	21.6%	17.8%	17.2%	16.1%
市盈率(PE)	25.44	12.29	12.49	11.00	9.65
EV/EBITDA	31.0	14.4	12.1	10.9	9.6
市净率(PB)	2.94	2.42	2.06	1.78	1.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

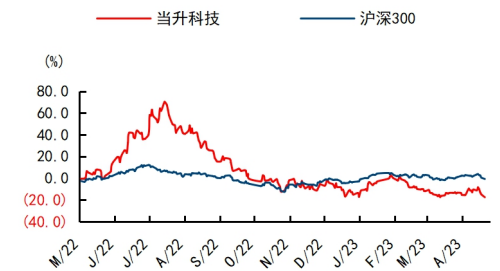
电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全
010-88005313 021-60375434
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	54.79元
总市值/流通市值	27751/26638百万元
52周最高价/最低价	117.43/54.10元
近3个月日均成交额	645.48百万元

市场走势



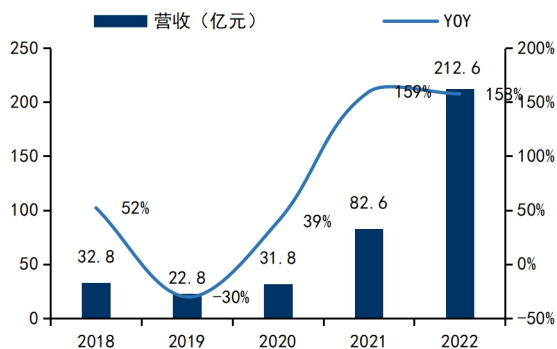
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《当升科技（300073.SZ）-2022年年报点评-四季度盈利能力稳定高位，正极国际化龙头持续增长》——2023-04-14
- 《当升科技（300073.SZ）-2022年三季度业绩点评-正极销量稳中有升，盈利能力环比略增》——2022-10-24
- 《当升科技（300073.SZ）-2022年中报业绩点评-高镍正极加速推进，盈利能力稳步提升》——2022-08-30
- 《当升科技（300073.SZ）-高镍正极加速渗透，中报业绩表现亮眼》——2022-07-05
- 《当升科技（300073.SZ）-正极出货高速增长，产品结构优化推动盈利能力提升》——2022-04-27

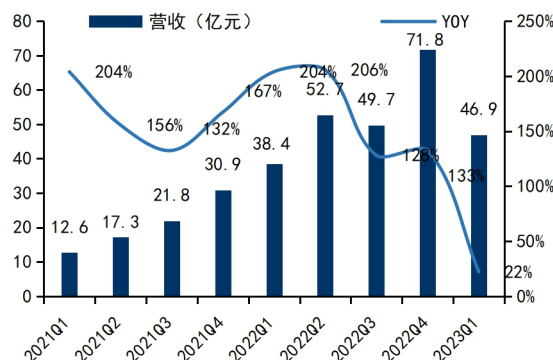
公司 2023Q1 实现营收 46.92 亿元，同比+22%，环比-35%；实现归母净利润 4.31 亿元，同比+11%，环比-45%。公司 2023Q1 毛利率为 16.43%，同比-0.98pct，环比-0.45pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



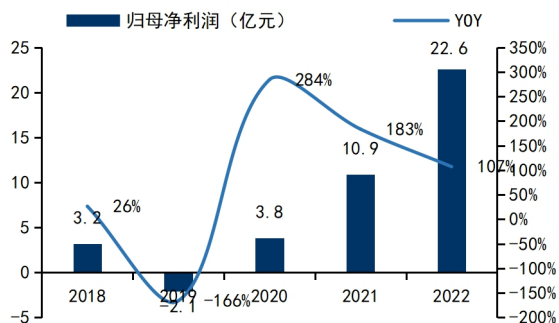
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



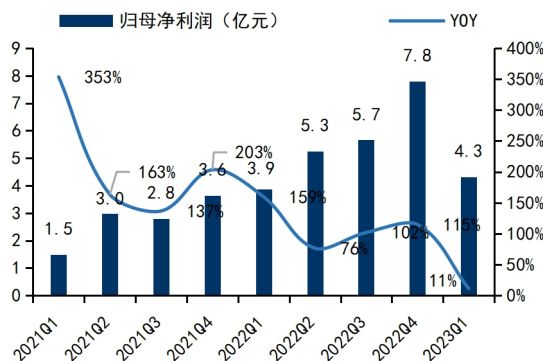
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）

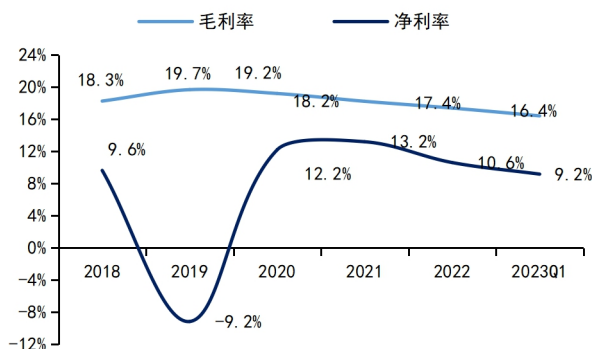


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比显著下降。公司 2023Q1 期间费用率为 4.51%，同比-2.33pct。公司 2023Q1 年销售/管理/研发/财务费率分别为 0.20%（-0.05pct）、0.60%（-0.12pct）、3.59%（-2.35pct）、0.05%（+0.19pct）。

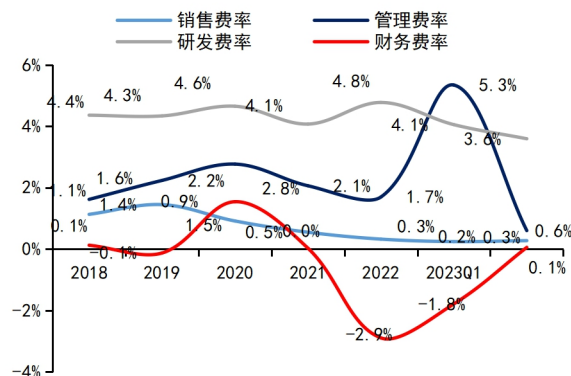
公司 2023Q1 存货为 16.86 亿元，较 2022 年末减少 11.79 亿元。公司 2023Q1 计提资产减值损失 0.27 亿元，计提信用减值损失 0.27 亿元。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况

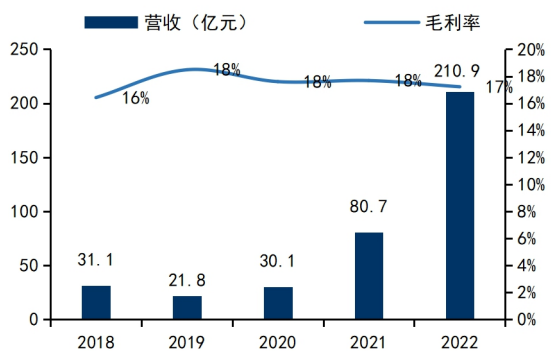


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司正极销量同比接近持平，盈利能力稳定高位。我们预计公司 2023Q1 销量为 1.4 万吨，同比基本持平，环比下降约 20%；吨净利约为 3.0 万元，同比+0.2 万元，环比下降约 1.0 万元；吨扣非净利约为 3.0 万元，同比+0.5 万元，环比下降 0.6 万元。公司凭借优质客户结构与较高的产能利用率，盈利水平持续处于行业领先地位。

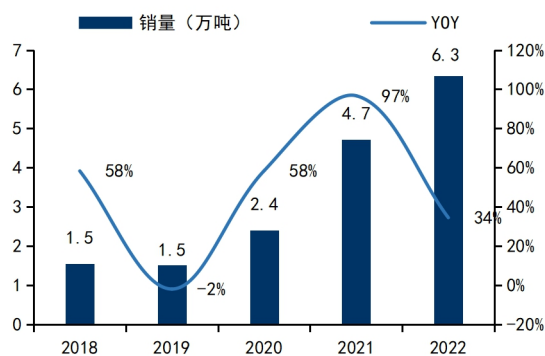
产能方面，公司常州二期年产 5 万吨高镍多元材料基地已经建成并逐步投入使用，2022 年底正极产能接近 10 万吨。2023 年，公司江苏四期年产 2 万吨项目有望在下半年调试投产，常州二期逐步爬产，产能有望达到近 15 万吨。

图7: 公司正极材料营收及毛利率 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司正极材料销量 (万吨、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司积极推进全球化布局，加快客户拓展。公司与全球一流锂电巨头企业均保持密切合作关系，国际客户业务占比超 70%。国际市场方面，公司与 SK on、AESC、LG 新能源、Murata 等全球一线品牌动力电池企业均建立了深度战略合作关系；国内市场方面，公司已成为国内某头部动力电池大客户的第一供应商，实现动力多元材料全系列批量供货，并持续提升在中创新航、蜂巢能源等大客户的供应份额。

公司发布股权增持计划，彰显长期发展信心。4月24日，公司发布2023年管理层与核心骨干股权增持计划(草案)。本次股权增持计划的参加对象总人数不超过450人，拟认购的资金总额预计不超过9000万元，资金来源为参与对象合法薪酬及其他合法方式自筹资金。本次股权增持计划经股东大会审议通过后6个月内，以二级市场购买(包括但不限于竞价交易、大宗交易、协议转让)等方式实施完成。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计2023-2025年归母净利润为22.22/25.24/28.77亿元，同比-2/+14/+14%，EPS分别为4.39/4.98/5.68元，当前PE为12/11/10倍，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表（2023年4月24日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E	
688779	长远锂科	14.32	276.26	0.36	0.77	1.07	1.35	39.43	18.60	13.37	10.63	增持
688005	容百科技	64.90	292.62	2.03	3.00	3.77	4.83	31.92	21.62	17.23	13.45	买入
300073	当升科技	54.79	277.51	2.15	4.46	4.39	4.98	25.44	12.29	12.49	11.00	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4318	5216	5000	5000	5000	营业收入	8258	21264	21687	24791	28650
应收款项	2429	6065	4159	4890	5808	营业成本	6752	17564	17807	20484	23549
存货净额	1439	2865	2674	3192	3925	营业税金及附加	21	45	54	62	72
其他流动资产	791	1305	1781	2048	2355	销售费用	45	50	48	50	52
流动资产合计	12367	18112	16315	17936	20011	管理费用	170	275	271	273	301
固定资产	1605	2867	3234	4626	7318	研发费用	336	860	878	992	1146
无形资产及其他	161	191	184	176	168	财务费用	2	(381)	(75)	47	61
其他长期资产	354	385	867	992	1146	投资收益	85	(110)	50	50	50
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	102	(188)	(200)	0	0
资产总计	14487	21555	20601	23730	28643	其他收入	19	175	230	30	30
短期借款及交易性金融负债	6	60	4070	4527	6656	营业利润	1241	2539	2584	2964	3550
应付款项	4351	9018	1778	2206	2528	营业外净收支	8	(1)	0	0	0
其他流动负债	257	491	536	614	703	利润总额	1249	2538	2584	2964	3550
流动负债合计	4749	9752	6818	7843	10460	所得税费用	158	279	362	415	497
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	25	176
其他长期负债	289	313	313	313	313	归属于母公司净利润	1091	2259	2222	2524	2877
长期负债合计	289	313	313	313	313	现金流量表 (百万元)	2020	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	5039	10065	7131	8156	10773	净利润	1091	2259	2222	2524	2877
少数股东权益	0	0	0	25	202	资产减值准备	1	(218)	(200)	0	0
股东权益	9448	11490	13469	15549	17668	折旧摊销	122	159	265	353	478
负债和股东权益总计	14487	21555	20601	23730	28643	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	2	(381)	(75)	47	61
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(435)	(884)	(5364)	(1053)	(1586)
每股收益	2.15	4.46	4.39	4.98	5.68	其它	(17)	(155)	75	22	187
每股红利	0.42	0.48	0.88	1.49	1.70	经营活动现金流	761	1160	(3001)	1846	1956
每股净资产	18.65	22.69	26.59	30.75	35.28	资本开支	(618)	(1117)	(624)	(1738)	(3163)
ROIC	18%	29%	19%	16%	16%	其它投资现金流	(2091)	848	(432)	(74)	(104)
ROE	16%	22%	18%	17%	16%	投资活动现金流	(2709)	(269)	(1057)	(1812)	(3267)
毛利率	18%	17%	18%	17%	18%	权益性融资	4621	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	12%	12%	12%	12%	负债净变化	(8)	(381)	4010	457	2129
EBITDA Margin	13%	12%	13%	13%	14%	支付股利、利息	(75)	(215)	(243)	(444)	(757)
收入增长	159%	158%	2%	14%	16%	其它融资现金流	(8)	(381)	4010	457	2129
净利润增长率	183%	107%	-2%	14%	14%	融资活动现金流	4537	(214)	3842	(35)	1311
资产负债率	35%	47%	35%	34%	38%	现金净变动	2589	677	(216)	0	0
息率	0.8%	0.9%	1.6%	2.7%	3.1%	货币资金的期初余额	1727	4318	5216	5000	5000
P/E	25.4	12.3	12.5	11.0	9.6	货币资金的期末余额	4318	5216	5000	5000	5000
P/B	2.9	2.4	2.1	1.8	1.6	企业自由现金流	(115)	355	(3462)	83	(1234)
EV/EBITDA	31.0	14.4	12.1	10.9	9.6	权益自由现金流	(125)	314	612	500	843

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032