

当升科技(300073)

报告日期: 2023年04月12日

## 22年盈利大幅增长, 23Q1业绩好于预期

### ——当升科技2022年年报和2023年一季报预告点评

#### 投资事件

- (1) 2022年, 公司营业收入212.64亿元, 同比增长157.5%; 归母净利润22.59亿元, 同比增长107.02%; 扣非净利润23.25亿元, 同比增长182.23%。其中2022年第四季度, 公司营业收入71.77亿元, 同比增长132.53%; 归母净利润7.81亿元, 同比增长114.72%。
- (2) 2023年第一季度, 公司预计归母净利润4-4.5亿元, 同比增长3.36%-16.28%。

#### 投资要点

- 受益产销规模、生产效率等提升, 22年公司业绩大幅增长**  
 受益于产能和销售规模大幅增加, 新一代产品快速实现规模化销售, 产品盈利能力持续提升, 精益管理成效显著, 生产效率提高等, 2022年公司实现归母净利润22.59亿元, 同比增长107.02%, 其中锂电材料业务实现销量6.35万吨(其中海外销量2.2万吨, 占比34%), 同比增长34.48%。
- 正极产能扩张有度, 23年底有效产能约12万吨**  
 截至2022年底, 公司多元材料达产产能4.7万吨, 在建产能5万吨, 目前正逐步投入使用, 预计达产后公司多元正极产能将达9.7万吨; 钴酸锂2880吨, 在建产能2万吨, 预计在2023年下半年进行调试工作。
- 新增磷酸铁锂业务, 有望成为第二增长极**  
 公司加快西南地区磷酸(锰)铁锂、高端多元材料产能建设进程, 与蜀道新材料及地方政府签订战略合作协议, 在四川投资建设30万吨/年磷酸(锰)铁锂项目及20万吨/年三元正极材料产线项目, 目前已完成四川攀枝花地区的磷酸(锰)铁锂项目投资决策及合资公司的设立。
- 盈利预测与估值**  
 下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是全球三元正极龙头企业, 看好2023年海外出货和新品放量加速, 考虑到2023年以来碳酸锂价格下跌过快, 同时三元正极行业竞争加剧, 我们下调公司2023-2024年归母净利润分别至19.84、24.41亿元(下调前为26.96、35.19亿元), 新增2025年预测为28.39亿元, 对应EPS分别为3.92、4.82、5.60元/股, 对应PE分别为15、12、11倍, 但公司经营状况仍好于行业水平, 同时受益于海外市场放量, 我们维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 材料价格波动较大、客户订单需求不及预期、新产品拓展慢等。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21264	24224	28463	34493
(+/-) (%)	157.50%	13.92%	17.50%	21.19%
归母净利润	2259	1984	2441	2839
(+/-) (%)	154.92%	-12.17%	23.05%	16.29%
每股收益(元)	4.46	3.92	4.82	5.60
P/E	13.25	15.09	12.26	10.55
毛利率 (%)	17.40%	15.39%	15.88%	15.92%
ROE (%)	21.57%	16.11%	17.00%	16.70%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 张雷**  
 执业证书号: S1230521120004  
 zhanglei02@stocke.com.cn

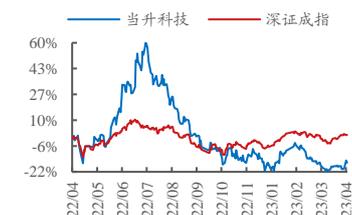
**分析师: 黄华栋**  
 执业证书号: S1230522100003  
 huanghuadong@stocke.com.cn

**研究助理: 虞方林**  
 yufanglin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥59.10
总市值(百万元)	29,934.20
总股本(百万股)	506.50

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《22年业绩大幅增长, 全品类布局有望增强竞争力》  
2023.03.15
- 《22年业绩超预期, 看好23年海外出货和新品放量加速——当升科技2022年业绩预告点评》  
2023.01.11
- 《新增正极产能远期规划, 构筑三元和磷酸(锰)铁锂产品体系——当升科技事件点评报告》  
2022.12.06

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	18112	20735	24661	30003
现金	5216	6976	9383	12326
交易性金融资产	2000	1500	1200	960
应收账款	6065	6836	7960	9577
其它应收款	21	24	28	34
预付账款	661	771	901	1091
存货	2865	3343	3906	4731
其他	1284	1284	1284	1284
<b>非流动资产</b>	3444	4004	4354	4547
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2233	2662	2950	3127
无形资产	191	211	231	253
在建工程	634	747	790	785
其他	385	384	383	381
<b>资产总计</b>	21555	24739	29015	34549
<b>流动负债</b>	9752	11290	13125	15821
短期借款	9	0	0	0
应付款项	9018	10524	12293	14892
预收账款	1	1	1	1
其他	724	765	831	928
<b>非流动负债</b>	313	313	313	313
长期借款	0	0	0	0
其他	313	313	313	313
<b>负债合计</b>	10065	11603	13439	16134
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	11490	13136	15577	18415
<b>负债和股东权益</b>	21555	24739	29015	34549

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1160	2121	2311	2779
净利润	2259	1984	2441	2839
折旧摊销	164	165	197	223
财务费用	(381)	(227)	(344)	(341)
投资损失	110	0	0	0
营运资金变动	505	604	492	779
其它	(1496)	(405)	(475)	(721)
<b>投资活动现金流</b>	(269)	(226)	(248)	(178)
资本支出	(1263)	(700)	(520)	(388)
长期投资	9	0	0	0
其他	985	474	272	210
<b>筹资活动现金流</b>	(214)	(135)	344	341
短期借款	9	(9)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(223)	(126)	344	341
<b>现金净增加额</b>	677	1760	2407	2943

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	21264	24224	28463	34493
营业成本	17564	20497	23942	29004
营业税金及附加	45	58	67	79
营业费用	50	97	142	207
管理费用	275	436	541	690
研发费用	860	1017	1224	1518
财务费用	(381)	(227)	(344)	(341)
资产减值损失	188	73	85	103
公允价值变动损益	(44)	0	0	0
投资净收益	(110)	0	0	0
其他经营收益	31	0	0	0
<b>营业利润</b>	2539	2273	2805	3234
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	2538	2272	2804	3233
所得税	279	288	363	395
<b>净利润</b>	2259	1984	2441	2839
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	2259	1984	2441	2839
EBITDA	2624	2349	2881	3297
EPS (最新摊薄)	4.46	3.92	4.82	5.60

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	157.50%	13.92%	17.50%	21.19%
营业利润	145.15%	-10.48%	23.40%	15.32%
归属母公司净利润	154.92%	-12.17%	23.05%	16.29%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.40%	15.39%	15.88%	15.92%
净利率	10.62%	8.19%	8.58%	8.23%
ROE	21.57%	16.11%	17.00%	16.70%
ROIC	18.79%	14.36%	14.87%	14.54%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.69%	46.90%	46.32%	46.70%
净负债比率	0.60%	0.44%	0.38%	0.32%
流动比率	1.86	1.84	1.88	1.90
速动比率	1.56	1.54	1.58	1.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.18	1.05	1.06	1.09
应收账款周转率	5.23	3.92	3.98	4.04
应付账款周转率	10.18	8.08	8.08	8.22
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.46	3.92	4.82	5.60
每股经营现金	2.29	4.19	4.56	5.49
每股净资产	22.69	25.93	30.75	36.36
<b>估值比率</b>				
P/E	13.25	15.09	12.26	10.55
P/B	2.61	2.28	1.92	1.63
EV/EBITDA	8.20	9.20	6.76	5.09

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>