

当升科技 (300073)

2023 年一季报点评: Q1 业绩符合预期, 管理层拟实行股权增持计划

买入 (维持)

2023 年 04 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

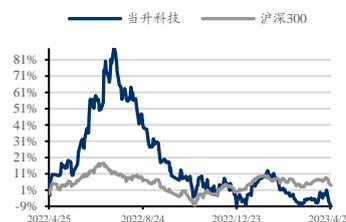
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	21,264	22,499	27,488	37,773
同比	158%	6%	22%	37%
归属母公司净利润 (百万元)	2,259	1,887	2,326	3,134
同比	107%	-16%	23%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.46	3.73	4.59	6.19
P/E (现价&最新股本摊薄)	12.29	14.70	11.93	8.85

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **2023 年 Q1 公司实现归母净利润 4.31 亿元, 环比下降 44.83%, 符合市场预期。**2023 年 Q1 公司实现营收 46.92 亿元, 同比增加 22.12%, 环比下降 34.62%; 归母净利润 4.31 亿元, 同比增长 11.26%, 环比下降 44.83%, 扣非归母净利润 4.25 亿元, 同比增长 21.01%, 环比下降 37.25%。盈利能力方面, 23Q1 毛利率为 16.43%, 同比下降 0.98pct, 环比下降 0.45pct; 归母净利率 9.18%, 同比下降 0.89pct, 环比下降 1.7pct; 23Q1 扣非净利率 9.06%, 同比下降 0.08pct, 环比下降 0.38pct。此前预告归母净利 4-4.5 亿, 处于预告中值, 符合市场预期。此外, 公司拟实施 23 年管理层和核心骨干股权增持计划, 总金额不超过 0.9 亿, 其中高管不超过 0.24 亿, 彰显公司管理层信心。
- **2023Q1 出货 1.4 万吨左右, 全年预期 40%以上增长。**公司 2023Q1 出货 1.4 万吨左右, 同比持平, 环比降低 25%, 其中海外客户需求相对稳定, 表现好于市场; 全年看, 公司现有产能 5 万吨, 常州二期 5 万吨预计 23Q2 达产, 江苏四期 2 万吨预计 23H2 调试爬坡, 我们预计 23 年出货有望达 9 万吨, 维持 40%以上增长, 其中 SK 及北美大客户预计贡献主要增量。
- **2023Q1 单吨净利 3 万元/吨, 明显好于行业平均。**盈利端, 公司 2023Q1 单吨扣非利润近 3 万元, 环比下降 20%左右, 明显好于行业平均水平, 主要系公司客户结构优异, 海外销量占比达到 70%, 盈利水平高于国内, 且公司库存水平维持低位, Q1 存货减值 0.27 亿元, 整体影响较小, 看全年, 我们预计全年单吨盈利仍可维持 2 万元以上。
- **存货管理稳健, 资本开支高增长。**23Q1 期间费用 2 亿元, 同比降低 19%, 环比降低 18%, 期间费用率 4.5%, 同比降低 2.3pct, 环比增长 0.9pct。Q1 末公司存货 17 亿元, 较年初下降 41%; 23Q1 公司经营活动净现金流净额为 -0.9 亿元, 同比降低 146%, 环比降低 107%, 主要系客户以票据方式结算增加, 应收款项融资 13 亿, 较上年末增长 64%; 资本开支为 2.7 亿元, 同比增长 88%, 在建工程 8.4 亿, 同比增长 33%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 18.87/23.26/31.34 亿元的预测, 同比 -16%/+23%/+35%, 对应 PE 为 15x/12x/9x, 考虑公司海外出货占比高, 我们给予 2023 年 22xPE, 目标价 82.1 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 上游原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.79
一年最低/最高价	54.10/117.43
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	26,638.27
总市值(百万元)	27,751.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.69
资产负债率(% ,LF)	46.70
总股本(百万股)	506.50
流通 A 股(百万股)	486.19

相关研究

《当升科技(300073): 2022 年报点评: 盈利水平好于行业, Q1 业绩略超预期》

2023-04-10

《当升科技(300073): 2022 年业绩预告点评: Q4 盈利环比持平, 业绩略超市场预期》

2023-01-12

2023 年 Q1 公司实现归母净利润 4.31 亿元，环比下降 44.83%，符合市场预期。2023 年 Q1 公司实现营收 46.92 亿元，同比增加 22.12%，环比下降 34.62%；归母净利润 4.31 亿元，同比增长 11.26%，环比下降 44.83%，扣非归母净利润 4.25 亿元，同比增长 21.01%，环比下降 37.25%。盈利能力方面，23Q1 毛利率为 16.43%，同比下降 0.98pct，环比下降 0.45pct；归母净利率 9.18%，同比下降 0.89pct，环比下降 1.7pct；23Q1 扣非净利率 9.06%，同比下降 0.08pct，环比下降 0.38pct。此前预告归母净利 4-4.5 亿，处于预告中值，符合市场预期。

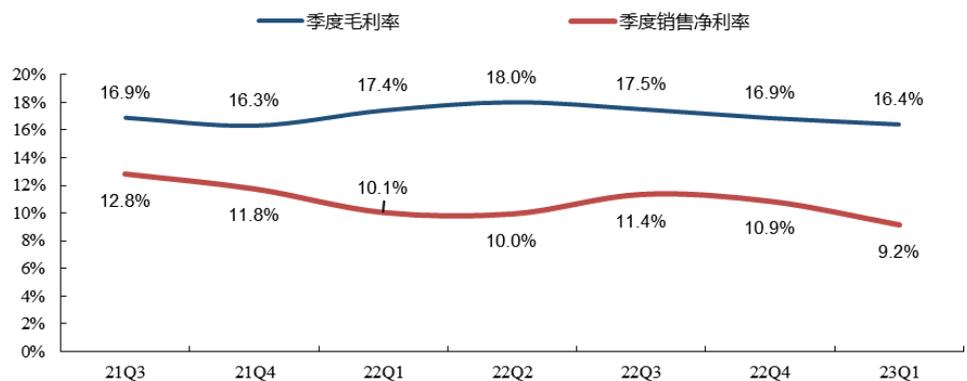
公司拟实施 23 年管理层和核心骨干股权增持计划，彰显管理层信心。公司公告拟实施 2023 年管理层和核心骨干股权增持计划，参加对象总人数不超过 450 人，拟认购股权增持计划的资金总额预计不超过 0.9 亿元，其中参加本次股权增持计划的公司董事、高管共 7 人，预计合计认购不超过 0.24 亿元。

图1：当升科技季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	4,692.0	7,176.9	4,974.4	5,270.6	3,842.3
-同比	22.12%	132.53%	127.88%	205.60%	204.00%
毛利率	16.43%	16.88%	17.51%	18.00%	17.41%
归母净利润(百万)	430.6	780.5	565.9	525.2	387.0
-同比	11.26%	114.72%	101.78%	76.35%	159.38%
归母净利率	9.18%	10.88%	11.38%	9.96%	10.07%
扣非归母净利润(百万)	425.2	677.7	673.33	622.95	351.40
-同比	21.01%	118.85%	202.00%	253.24%	205.72%
扣非归母净利率	9.06%	9.44%	13.54%	11.82%	9.15%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：当升科技分季度毛利率和销售净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2023Q1 出货 1.4 万吨左右，全年预期 40%以上增长。公司 2023Q1 出货 1.4 万吨左右，同比持平，环比降低 25%，其中海外客户需求相对稳定，表现好于市场；全年看，

公司现有产能 5 万吨，常州二期 5 万吨预计 23Q2 达产，江苏四期 2 万吨预计 23H2 调试爬坡，我们预计 23 年出货有望达 9 万吨，维持 40%以上增长，其中 SK 及北美大客户预计贡献主要增量。

2023Q1 单吨净利 3 万元/吨，明显好于行业平均。盈利端，公司 2023Q1 单吨扣非利润近 3 万元，环比下降 20%左右，明显好于行业平均水平，主要系公司客户结构优异，海外销量占比达到 70%，盈利水平高于国内，且公司库存水平维持低位，Q1 存货减值 0.27 亿元，整体影响较小，看全年，我们预计全年单吨盈利仍可维持 2 万元以上。

存货管理稳健，减值影响较小。2023Q1 期间费用合计 2.12 亿元，同比下降 19.43%，环比下降 17.57%，期间费用率为 4.51%，同比下降 2.33pct，环比增长 0.93pct；销售费用 0.13 亿元，销售费用率 0.27%；管理费用 0.28 亿元，管理费用率 0.6%；财务费用 0.02 亿元，财务费用率 0.05%；研发费用 1.68 亿元，研发费用率 3.59%。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。Q1 非经常性损益 0.05 亿元，其中收到政府补助 0.2 亿元，投资损失 0.15 亿元，主要为中科电气股票公允价值变动的损失和远期结汇公允价值变动损失。

图3：当升科技分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	12.42	11.92	20.79	4.96	12.73
-销售费用率	0.32%	0.23%	0.42%	0.07%	0.27%
管理费用	27.47	115.08	95.89	37.06	28.08
-管理费用率	0.71%	2.18%	1.93%	0.52%	0.60%
研发费用	228.14	277.53	166.65	188.03	168.48
-研发费用率	5.94%	5.27%	3.35%	2.62%	3.59%
财务费用	-5.27	-209.49	-193.31	26.80	2.42
-财务费用率	-0.14%	-3.97%	-3.89%	0.37%	0.05%
期间费用	262.76	195.03	90.01	256.85	211.71
-期间费用率	6.84%	3.70%	1.81%	3.58%	4.51%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	-218.11	-27.25
信用减值损失	-4.09	-11.36	14.94	30.28	-27.12

数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司 Q1 经营性现金流下降，资本开支高增长。2023 年 Q1 公司存货为 16.86 亿元，较年初下降 41.16%；应收账款 55.45 亿元，较年初下降 3.96%；期末公司合同负债 0.48 亿元，较年初下降 73.45%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为-0.86 亿元，同比下降 146.37%，环比下降 107%，主要系客户以票据方式结算增加，应收款项融资 13 亿元，较上年末增长 64%；投资活动净现金流净额为 1.33 亿元，同比上升 127.17%；资本开支为 2.7 亿元，同比上升 87.5%；在建工程 8.4 亿元，较年初增长 33%；账面现金为 53.22 亿元，较年初增长 2.03%。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 18.87/23.26/31.34 亿元的预测，同比-16%/+23%/+35%，对应 PE 为 15x/12x/9x，考虑公司海外出货占比高，

我们给予 2023 年 22xPE，目标价 82.1 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

当升科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,112	20,105	25,005	33,522	营业总收入	21,264	22,499	27,488	37,773
货币资金及交易性金融资产	7,216	6,976	8,872	11,443	营业成本(含金融类)	17,564	18,786	23,230	32,279
经营性应收款项	7,511	8,709	10,787	14,844	税金及附加	45	47	58	79
存货	2,865	3,860	4,773	6,633	销售费用	50	67	96	113
合同资产	0	0	0	0	管理费用	275	315	385	491
其他流动资产	519	560	574	602	研发费用	860	945	1,127	1,322
非流动资产	3,444	4,113	4,740	5,247	财务费用	-381	-55	22	80
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	31	45	55	76
固定资产及使用权资产	2,244	2,809	3,423	3,917	投资净收益	-110	-67	82	144
在建工程	634	734	734	734	公允价值变动	-44	0	0	0
无形资产	191	215	239	263	减值损失	-188	-232	-72	-72
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	2	1	营业利润	2,539	2,139	2,637	3,556
其他非流动资产	349	329	309	289	营业外净收支	-1	6	6	6
资产总计	21,555	24,218	29,746	38,768	利润总额	2,538	2,145	2,643	3,562
流动负债	9,752	10,673	14,083	20,251	减:所得税	279	257	317	427
短期借款及一年内到期的非流动负债	60	100	1,022	2,123	净利润	2,259	1,887	2,326	3,134
经营性应付款项	9,019	9,646	11,928	16,574	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	181	376	465	646	归属母公司净利润	2,259	1,887	2,326	3,134
其他流动负债	491	552	669	908	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.46	3.73	4.59	6.19
非流动负债	313	313	313	313	EBIT	2,318	2,338	2,593	3,488
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,488	2,711	3,115	4,132
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.40	16.50	15.49	14.54
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	10.62	8.39	8.46	8.30
其他非流动负债	308	308	308	308	收入增长率(%)	157.50	5.81	22.17	37.41
负债合计	10,065	10,987	14,396	20,565	归母净利润增长率(%)	107.02	-16.43	23.22	34.77
归属母公司股东权益	11,490	13,231	15,349	18,203					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	11,490	13,231	15,349	18,203					
负债和股东权益	21,555	24,218	29,746	38,768					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,160	972	2,273	2,840	每股净资产(元)	22.69	26.12	30.30	35.94
投资活动现金流	-269	-1,103	-1,061	-1,000	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	-214	-110	685	731	ROIC(%)	19.63	16.53	15.36	16.73
现金净增加额	870	-241	1,896	2,571	ROE-摊薄(%)	19.66	14.27	15.15	17.22
折旧和摊销	170	373	523	644	资产负债率(%)	46.69	45.37	48.40	53.05
资本开支	-1,117	-1,034	-1,134	-1,134	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.29	14.70	11.93	8.85
营运资本变动	-1,294	-1,601	-690	-1,159	P/B (现价)	2.42	2.10	1.81	1.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

