

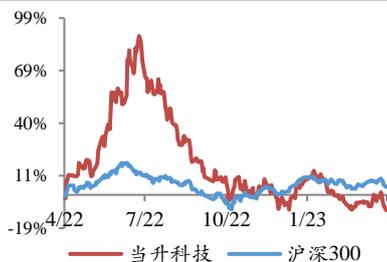
## 深耕海外盈利水平优于行业，股权增持聚力凝心

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-25

收盘价(元)	54.79
近12个月最高/最低(元)	112.99/54.79
总股本(百万股)	507
流通股本(百万股)	486
流通股比例(%)	95.99
总市值(亿元)	278
流通市值(亿元)	266

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

### 相关报告

- 1.当升科技22年年报及23Q1业绩预告点评：深耕海外业绩高增，产能建设提速业绩放量在即 2023-04-17
- 2.深耕海外提升盈利水平，纵横布局加码产能 2022-10-25
- 3.当升科技2022H1业绩预告点评：产品客户结构持续优化，产能扩张业绩逐步兑现 2022-07-05
- 4.当升科技2022Q1点评：量利齐升业绩快速增长，产能扩张巩固竞争优势 2022-04-26

### 主要观点：

#### ● 公司发布2023一季度报告，符合前次业绩预告

23Q1 公司实现营业收入 46.92 亿元，同比增长 22.12%，环比-34.62%；归母净利润 4.31 亿元，同比增长 11.37%，环比-44.83%；扣非净利 4.25 亿元，同比增长 21.08%，环比-37.25%，符合前次业绩预告区间。

#### ● 23Q1 锂电行业消化库存需求承压，盈利水平仍优于行业

23Q1 公司营业收入、归母净利润增速环比下滑，系锂电材料业务承压所致。预计 23Q1 锂电材料出货量约为 1.5 万吨，环比下降约 25%，单吨净利回落至约 3 万元，系需求下滑消耗库存，叠加碳酸锂价格走低致库存收益收缩所致，但仍优于行业平均水平，主要由于公司客户结构优质，享受海外价格体系，且公司产品优质享有较高加工费所致。随需求回暖锂价企稳，预计公司全年锂电材料单吨净利在 2 万元左右。

#### ● 积极推进正极上下游产能建设，业绩放量在即

- 1) 前驱体：推进江苏当升前驱体扩建项目，预计前驱体产能可扩充至 1.5 万吨/年；
- 2) 磷酸铁锂：拟在四川投资建设 30 万吨/年磷酸（锰）铁锂项目，加速产能布局；
- 3) 多元材料：常州二期 5 万吨高镍多元材料产线逐步投产，当升四期预计 23H2 调试，达产后可形成 2 万吨锂电正极材料产能，另有四川射洪 20 万吨产线稳步推进；
- 4) 上下游布局：与上游 ALB、SQM、中伟股份等在镍、钴、锂等达成协作，并与下游国内外一线电池、车企深度合作，形成“原料-前驱体-正极-车企”产业合作梯队。

#### ● 发挥技术优势打造多维产品体系，加速全球化战略布局

公司已形成含高镍、单晶和高电压系列在内产品体系，针对电动车和储能研发高性能磷酸（锰）铁锂材料和高能量、倍率产品，并积极布局固态锂电材料、钠电池材料等累计授权专利 234 项目。此外，公司已与 SK、AESC、LG 新能源等全球一线动力电池企业达成深度战略合作，将进一步扩大海外市场开发，深度绑定国际客户。

#### ● 拟实施股权增持计划，彰显公司长期发展信心

4 月 24 日公司公告拟实施股权增持计划，预计涉及资金总额不超过 9000 万元，股权增持彰显公司未来发展信心，有助公司凝聚共识，促进长远发展。

#### ● 投资建议：预计公司 23/24/25 归母净利润至 22.69/28.06/30.27 亿元，对应 P/E 为 12.23x/9.89x/9.17x，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示：新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21264	22397	30485	33852
收入同比 (%)	157.5%	5.3%	36.1%	11.0%
归属母公司净利润	2259	2269	2806	3027
净利润同比 (%)	107.0%	0.5%	23.7%	7.9%
毛利率 (%)	17.4%	17.7%	16.5%	14.9%
ROE (%)	19.7%	16.5%	16.9%	15.5%
每股收益 (元)	4.46	4.48	5.54	5.98
P/E	12.65	12.23	9.89	9.17
P/B	2.49	2.02	1.68	1.42
EV/EBITDA	9.41	8.33	5.98	4.61

资料来源：wind，华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

**陈晓：**华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

**牛义杰：**新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。