

当升科技 (300073.SZ)

买入(维持评级)

出海芬兰建厂正式签约，核心骨干增持顺利推进

当前价格： 47.94 元
目标价格： 80.79 元

投资要点：

欧洲建厂项目正式通过董事会审议

公司拟在芬兰规划建设年产6万吨新材料产业基地一期项目，总投资7.74亿欧元（其中建设投资5.75亿欧元）。具体为锂电正极多元材料生产线及配套设施，按NCM811/NCA的要求设计，同时兼容5、6系材料。议案正式通过董事会审议。项目建设周期预估为34个月，预计2026年有望投产。

与芬兰合作方正式签约，合作伙伴矿业背景雄厚

2023年7月28日公司正式与FMG和FBC签署合资协议，将设立香港投资公司、卢森堡SPV公司，再通过其与FBC在芬兰成立合资公司（当升方出资70%，FBC出资30%），负责一期项目建设，FMG是芬兰政府全资子公司，长期从事矿业及电池行业技术开发，目前投资布局项目包括从事多金属矿山和电池化学品硫酸镍生产的子公司Terrafame和从事氢氧化锂开发生产的Keliber等。

核心骨干增持计划完成买入

公司2023年管理层与核心骨干股权增持计划已通过二级市场竞价交易方式完成股票买入（占总股本0.36%，均价49.59元/股），锁定期为2023年7月7日至2024年7月6日。本期计划于2023年4月25日发布草案，认购员工合计不超过450人，其中董事、高级管理人员7人，资金来源于合法薪酬和自筹资金，通过二级市场现价买入，充分体现公司核心骨干对中长期发展信心。

盈利预测与投资建议：

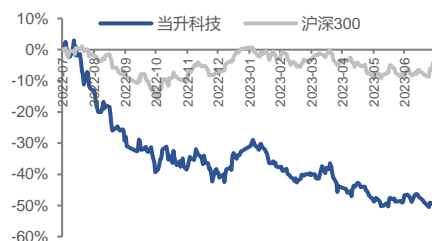
考虑到全球居民消费能力和碳酸锂价格波动，我们预计公司2023-2025年归母净利润为20.5/24.7/32.5亿元（前值为24.9/31.6/-），对应当前股价PE为12/10/7倍，给予2023年20倍PE，对应目标价80.79元/股，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车全球销量不及预期，产能释放不及预期等。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	507/488
总市值/流通市值（百万元）	24282/23417
每股净资产（元）	22.87
资产负债率（%）	39.40
一年内最高/最低（元）	97.21/46.71

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟

执业证书编号：S0210522050005

邮箱：dengwei3787@hfzq.com.cn

分析师 游宝来

执业证书编号：S0210122070051

邮箱：ybl3804@hfzq.com.cn

相关报告

《当升科技深度报告：全球化一体化布局，逐鹿高端市场》2022.07.08

《当升科技：携手国际客户推进高端产品，盈利能力持续提升——2022H1 点评》2022.08.30

《当升科技：结构提升叠加规模效应，单吨盈利可持续提升——2022Q3 点评》2022.10.30

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8,258	21,264	18,803	26,135	35,161
增长率	159%	158%	-12%	39%	35%
净利润（百万元）	1,091	2,259	2,046	2,475	3,248
增长率	183%	107%	-9%	21%	31%
EPS（元/股）	2.15	4.46	4.04	4.89	6.41
市盈率（P/E）	22.3	10.8	11.9	9.8	7.5
市净率（P/B）	2.6	2.1	1.8	1.6	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,216	5,662	5,261	7,032	营业收入	21,264	18,803	26,135	35,161
应收票据及账款	6,065	5,363	7,454	10,029	营业成本	17,564	15,615	22,052	29,701
预付账款	661	587	829	1,117	税金及附加	45	39	55	74
存货	2,865	2,547	3,597	4,845	销售费用	50	44	62	83
合同资产	0	0	0	0	管理费用	275	244	339	456
其他流动资产	3,305	3,154	3,604	4,157	研发费用	860	761	1,057	1,423
流动资产合计	18,112	17,313	20,745	27,180	财务费用	-381	-235	-236	-239
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	30	30	30	30
固定资产	2,233	2,656	3,553	5,382	资产减值损失	-218	-28	-18	-8
在建工程	634	1,634	3,134	4,134	公允价值变动收益	-44	-34	-34	-34
无形资产	191	202	213	224	投资收益	-110	-30	-30	-30
商誉	23	23	23	23	其他收益	31	31	31	31
其他非流动资产	362	364	365	367	营业利润	2,539	2,303	2,785	3,653
非流动资产合计	3,444	4,879	7,288	10,129	营业外收入	5	2	2	2
资产合计	21,555	22,192	28,033	37,309	营业外支出	6	6	6	6
短期借款	9	0	0	2,036	利润总额	2,538	2,299	2,781	3,649
应付票据及账款	9,018	8,017	11,322	15,250	所得税	279	253	306	401
预收款项	1	1	1	1	净利润	2,259	2,046	2,475	3,248
合同负债	181	160	223	299	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	8	8	8	8	归属母公司净利润	2,259	2,046	2,475	3,248
其他流动负债	535	495	616	766	EPS (摊薄)	4.46	4.04	4.89	6.41
流动负债合计	9,752	8,680	12,170	18,359					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	313	313	313	313	成长能力				
非流动负债合计	313	313	313	313	营业收入增长率	157.5%	-11.6%	39.0%	34.5%
负债合计	10,065	8,994	12,483	18,673	EBIT 增长率	72.4%	-4.3%	23.3%	34.0%
归属母公司所有者权益	11,490	13,198	15,550	18,637	归母净利润增长率	107.0%	-9.4%	20.9%	31.2%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	11,490	13,198	15,550	18,637	毛利率	17.4%	17.0%	15.6%	15.5%
负债和股东权益	21,555	22,192	28,033	37,309	净利率	10.6%	10.9%	9.5%	9.2%
					ROE	19.7%	15.5%	15.9%	17.4%
					ROIC	22.7%	18.5%	18.8%	18.3%
					偿债能力				
					资产负债率	46.7%	40.5%	44.5%	50.0%
					流动比率	1.9	2.0	1.7	1.5
					速动比率	1.6	1.7	1.4	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9
					应收账款周转天数	69	104	84	85
					存货周转天数	44	62	50	51
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.46	4.04	4.89	6.41
					每股经营现金流	2.29	4.47	4.35	5.70
					每股净资产	22.69	26.06	30.70	36.80
					估值比率				
					P/E	11	12	10	7
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	179	183	149	112

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn