

当升科技 (300073.SZ)

买入(维持评级)

业绩逆势增长，新技术放量，出海战略高举高打

当前价格： 44.24 元
目标价格： 80.79 元

投资要点：

► 锂电材料行业承压，公司业绩逆势增长

23H1 实现收入 84 亿元，同-8%；归母净利 9.3 亿元，同+1%；扣非 10.6 亿元，同+9%。23Q2 实现收入 37.10 亿，同-30%，环-21%；归母净利 4.95 亿，同-6%，环+15%；扣非 6.40 亿，同+3%，环+50%。H1 非经主要为政府补助 0.27 亿元，公允价值变动损益-2.02 亿元，应收账款减值转回 0.12 亿元。

► 受益于高端客户结构，单位盈利环比提升

23H1 锂电材料收入 83 亿元，毛利率 17.42%。其中多元材料收入 77 亿元，毛利率 18.08%；钴酸锂收入 3 亿元，毛利率下降到 7.91%，同-5.13pct。多元材料及钴酸锂合计产量 2.9 万吨，预计 Q2 销量环比略增，正极单吨净利 23H1、23Q1、23Q2 分别为 3.1、2.9、3.3 万元/吨，扣非净利分别为 3.6、2.9、4.2 万元/吨（扣中鼎高科贡献利润 0.16 亿元）。

► 产品矩阵完善，铁锂/钠电实现收入

23H1 磷酸（锰）铁锂、钠电正极材料合计收入 0.5 亿元，毛利率 1.39%，并实现海外销售。其中钠电材料累计出货超百吨。多款高能量、高安全、长寿命的磷酸（锰）铁锂材料成功导入国内一流动力及储能电池客户，并实现批量销售。其他前沿技术产品也在快速推进，产品矩阵不断完善：NCA/NCMA（广泛应用）、超高镍（配套国企电池、车企）、固态（业内领先）、富锂锰基（中试工艺定型）、聚阴离子钠电（推进开发）。2023 年 7 月，公司与芬兰矿业集团和芬兰电池化学品有限公司签署合作协议，成立合资公司推进欧洲基地建设，总体规划 50 万吨，其中多元材料 20 万吨，磷酸（锰）铁锂 30 万吨，其中一期 6 万吨高镍多元材料，海外拓展高举高打。

► 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 20.5/24.7/32.5 亿元，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。

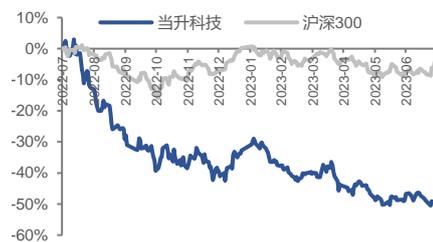
财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,258	21,264	18,803	26,135	35,161
增长率	159%	158%	-12%	39%	35%
净利润(百万元)	1,091	2,259	2,046	2,475	3,248
增长率	183%	107%	-9%	21%	31%
EPS(元/股)	2.15	4.46	4.04	4.89	6.41
市盈率(P/E)	20.5	9.9	11.0	9.1	6.9
市净率(P/B)	2.4	2.0	1.7	1.4	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

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)	22408/21610
每股净资产(元)	23.84
资产负债率(%)	32.68
一年内最高/最低(元)	87.35/43.53

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，逐鹿高镍高端市场》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

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