

公司上半年经营稳健，欧洲项目加速推进

核心观点：

- **事件：**2023年8月23日，当升科技公布2023年中报业绩。公司上半年实现营业收入84亿元，同比-7.8%；归属净利润9.26亿元，同比+1.46%；扣非归属净利润10.65亿元，同比+9.28%；基本每股收益1.8273元/股；加权平均ROE为7.74%。公司Q2实现营业收入37.1亿元，同比-29.61%，环比-20.9%；归属净利润4.95亿元，同比-5.8%，环比+14.9%；扣非归属净利润6.4亿元，同比+2.66%，环比+50.4%；ROE为4.12%。超出市场预期，经营指标行业领先。
- **Q2锂电材料出货量增加，Q2毛利率提升。**2023年上半年，面对锂盐价格大幅波动、产业链去库存、产品市场结构调整的行业环境，公司围绕“抢量爬产保供，布局资源产能，铁钴钠固突破，协同作战制胜”的年度经营方针，聚焦主业，聚力创新，聚势谋远。公司H1锂电材料业务产量达到2.91万吨，与去年同期的2.93万吨基本持平，但是产能利用率有所下滑，为78.61%（公司报告期末产能已达到3.7万吨）。预计23H1出货量在3万吨左右。公司Q2单季度的销售毛利率为19.03%，较23Q1/22Q2分别提升2.6pcts/1.03pcts。
- **经营性现金流净额大幅增长。**由于报告期内客户现金回款增多等因素，公司的经营活动产生的现金流量净额为4.6亿元，同比大幅增加2270.41%。公司现金流状况持续优化，抗风险能力持续提升。
- **技术多点开花，占领技术制高点。**1)公司在超高镍NCM/NCA、NCMA等多元材料研发上持续取得突破，开创性地采用“海绵结构”设计、特殊微晶结构设计等先进的设计理念。2)公司结合相关先进经验不断优化磷酸（锰）铁锂产品研发及工艺制造。3)公司在固态锂电材料、钠电正极材料与富锂锰基等电池材料领域取得突破进展，积极抢占下一代电池材料技术制高点。
- **加快海外市场开拓布局。**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，通过成立合资公司，共同推进欧洲新材料产业基地项目。该基地总规划50万吨，其中多元材料20万吨，磷酸（锰）铁锂30万吨，将分期建设，其中一期项目建成年产6万吨高镍多元材料生产线。芬兰项目的实施将进一步加快公司全球化战略的落地，为公司供应欧美等全球新能源市场奠定坚实基础。公司23H1出货量中海外客户占比预计维持在70%左右。
- **投资建议：**作为全球锂电正极龙头，公司产品定位高端，高镍固态等前沿技术储备深厚，客户结构优质。公司打通上游产业链，全球布局提速，产能渐入收获期，经营稳扎稳打，行业领先优势显著。我们预计公司2023-2024年营业收入214.98亿元/327.63亿元，归母净利润22.39亿元/34.65亿元，EPS为4.42元/6.84元，当前股价对应PE为10倍/6.5倍，**维持“推荐”评级。**
- **风险提示：**新能源汽车产业政策变化的风险；锂电池需求不及预期的风险；公司新产能投产不及预期的风险；客户拓展不及预期的风险；上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险。

当升科技 (300073.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

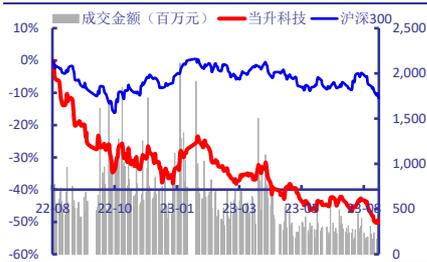
周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

市场数据

时间 23.08.22

A股收盘价(元)	44.24
A股一年内最高价(元)	88.27
A股一年内最低价(元)	41.80
上证指数	3,120.33
总股本(万股)	50,650
实际流通A股(万股)	48,847
流通A股市值(亿元)	216.10

资料来源：wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn