

# 当升科技 (300073.SZ)

## Q2 业绩符合预期，盈利能力显著提升

事件：当升科技披露 2022 年半年度报告。

公司上半年业绩靓丽，Q2 盈利大幅提升。2022H1，公司实现营收 91.13 亿元，同比+204.92%；实现归母净利润 9.12 亿元，同比+104.06%；实现扣非归母净利润 9.74 亿元，同比+234.49%。业绩落于此前预告区间中值，符合预期。

2022Q2，公司实现营收 52.71 亿元，环比+37%；实现归母净利润 5.25 亿元，环比+36%；实现扣非归母净利润 6.23 亿元，环比+77%。公司 22Q2 毛利率实现 18%，同比-4.59pcts，环比+0.59pcts；扣非归母净利润率 12%，同比+1.62pcts，环比+2.68pcts。盈利能力环比提升明显。

国内外市场齐头并进，二季度量利齐升。2022H1，公司三元正极实现营收 81.3 亿元，同比+245%；销量 2.82 万吨，均价 28.8 万元/吨；毛利率 18.42%，单吨毛利 5.30 万元/吨；单吨扣非净利近 3.2 万元/吨，相比 2021 年 1.6 万元/吨有大幅提升。公司正极材料量价齐升，公司国内国际两大市场齐头并进，客户结构、产品结构持续优化。其中国际市场客户销售占比超 70%，主要客户 SKI 持续放量；国内市场中国镍高电压持续增长。

下半年产能逐步释放，一体化资源整合能力加强。截至目前，公司拥有正极年产能 5 万吨，其中三元材料 4.72 万吨，钴酸锂 0.28 万吨；公司在建产能 7 万吨，其中高镍三元材料 5 万吨（22H2 投产），钴酸锂 2 万吨。公司目前已形成“原料-前驱体-正极-电池-车企”的产业合作梯队，与 ALB、SQM、中伟、华友、等供应商在镍、钴、锂等资源合作布局，并与 SKI、AESC、LG 等动力电池厂建立合作关系，实现向宝马、大众等海外高端车企提供配套。

创新布局新产品，抢占下一代新技术制高点。2022 年 7 月，公司重磅发布了 6 款战略新产品，包括超高镍无钴、新型富锰正极、磷酸锰铁锂 3 款新正极材料，双相复合固态锂电正极、固态电解质 2 款全新体系材料以及新一代钠电正极材料。其中超高镍多元已成功导入欧美客户包括 4680 等动力电池；固态锂电已与清陶能源、卫蓝新能源签署战略合作协议，合计供应不少于 5.5 万吨固态锂电正极材料。钠电正极材料已完成工艺定型并送样国内大客户。锂电技术更新速度较快，公司技术处于锂电正极行业领先地位，可灵活适应行业变化，抢占市场制高点。

盈利预测：我们预计 22-24 年公司分别实现营收 215.13/288.90/362.27 亿元；实现归母净利润 22.49/27.98/36.64 亿元，同比增长 106.2%/24.4%/30.9%；对应 PE 倍数分别为 18.7/15.1/11.5 倍。维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；上游原材料价格波动风险；公司产能建设及投放不及预期；公司新产品新客户开拓进度不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,183	8,258	21,513	28,890	36,227
增长率 yoy (%)	39.4	159.4	160.5	34.3	25.4
归母净利润(百万元)	385	1,091	2,249	2,798	3,664
增长率 yoy (%)	-284.1	183.4	106.2	24.4	30.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.76	2.15	4.44	5.52	7.23
净资产收益率(%)	10.2	11.5	19.3	19.4	20.3
P/E(倍)	109.4	38.6	18.7	15.1	11.5
P/B(倍)	11.1	4.5	3.6	2.9	2.3

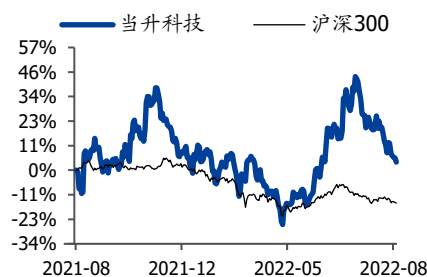
资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	电池
前次评级	增持
8月30日收盘价(元)	81.66
总市值(百万元)	41,360.85
总股本(百万股)	506.50
其中自由流通股(%)	95.99
30日日均成交量(百万股)	10.83

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

研究助理 虞洁攀

执业证书编号：S0680121050008

邮箱：yujiepan@gszq.com

研究助理 林卓欣

执业证书编号：S0680120120015

邮箱：linzhuoxin@gszq.com

#### 相关研究

- 《当升科技(300073.SZ)：吨净利维持高位，全球化布局加速》2022-03-31
- 《当升科技(300073.SZ)：三季度业绩略超预期，产能稳步释放》2021-10-31
- 《当升科技(300073.SZ)：正极龙头强化领先优势，业绩盈利实现高增》2021-08-23

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4186	12367	18269	16899	26152
现金	1727	4318	3577	3769	6326
应收票据及应收账款	968	2429	6421	5464	9439
其他应收款	14	18	65	47	93
预付账款	10	403	672	771	1039
存货	523	1439	3775	3089	5496
其他流动资产	945	3759	3759	3759	3759
<b>非流动资产</b>	1756	2120	5803	7683	9635
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1044	1453	4232	5685	7181
无形资产	138	161	183	209	240
其他非流动资产	574	506	1389	1789	2214
<b>资产总计</b>	5941	14487	24072	24582	35788
<b>流动负债</b>	1864	4749	12080	9822	17381
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1676	4351	11665	9417	16952
其他流动负债	187	398	414	405	428
<b>非流动负债</b>	267	289	289	289	289
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	267	289	289	289	289
<b>负债合计</b>	2131	5039	12369	10112	17670
少数股东权益	0	0	5	14	28
股本	454	507	507	507	507
资本公积	2594	7163	7163	7163	7163
留存收益	763	1779	3815	6417	9760
归属母公司股东权益	3811	9448	11697	14456	18090
<b>负债和股东权益</b>	5941	14487	24072	24582	35788

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	661	761	2533	2539	5134
净利润	389	1091	2255	2806	3678
折旧摊销	78	123	239	432	587
财务费用	49	2	-549	92	102
投资损失	-106	-85	-65	-65	-65
营运资金变动	255	-214	693	-695	862
其他经营现金流	-4	-156	-40	-30	-30
<b>投资活动现金流</b>	-46	-2709	-3817	-2217	-2444
资本支出	543	618	3683	1880	1952
长期投资	130	93	0	0	0
其他投资现金流	626	-1998	-134	-337	-492
<b>筹资活动现金流</b>	-129	4537	542	-131	-133
短期借款	-32	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	17	53	0	0	0
资本公积增加	386	4568	0	0	0
其他筹资现金流	-501	-84	542	-131	-133
<b>现金净增加额</b>	433	2568	-741	192	2557

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3183	8258	21513	28890	36227
营业成本	2572	6752	17941	23616	29539
营业税金及附加	8	21	55	74	93
营业费用	29	45	108	98	120
管理费用	88	170	538	667	725
研发费用	148	336	947	1242	1558
财务费用	49	2	-549	92	102
资产减值损失	-2	1	-11	-9	-4
其他收益	31	29	0	0	0
公允价值变动收益	70	92	40	30	30
投资净收益	106	85	65	65	65
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	452	1241	2589	3204	4189
营业外收入	2	8	3	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	453	1249	2591	3207	4193
所得税	64	158	337	401	516
<b>净利润</b>	389	1091	2255	2806	3678
少数股东损益	4	0	5	8	14
<b>归属母公司净利润</b>	385	1091	2249	2798	3664
EBITDA	480	1242	2712	3529	4629
EPS (元)	0.76	2.15	4.44	5.52	7.23

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	39.4	159.4	160.5	34.3	25.4
营业利润(%)	324.2	174.7	108.7	23.8	30.8
归属于母公司净利润(%)	-284.1	183.4	106.2	24.4	30.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.2	18.2	16.6	18.3	18.5
净利率(%)	12.1	13.2	10.5	9.7	10.1
ROE(%)	10.2	11.5	19.3	19.4	20.3
ROIC(%)	8.5	10.1	18.0	18.4	19.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.9	34.8	51.4	41.1	49.4
净负债比率(%)	-38.7	-42.8	-28.3	-24.2	-33.4
流动比率	2.2	2.6	1.5	1.7	1.5
速动比率	1.8	2.1	1.1	1.2	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.8	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	4.1	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	2.15	4.44	5.52	7.23
每股经营现金流(最新摊薄)	1.31	1.50	5.00	5.01	10.14
每股净资产(最新摊薄)	7.52	18.65	23.09	28.54	35.72
<b>估值比率</b>					
P/E	109.4	38.6	18.7	15.1	11.5
P/B	11.1	4.5	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	83.3	28.2	13.2	10.1	7.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com