

当升科技（300073）

2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，单吨盈利维持稳定【勘误版】

买入（维持）

2022 年 10 月 24 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,258	18,061	23,379	28,658
同比	159%	119%	29%	23%
归属母公司净利润（百万元）	1,091	2,151	2,408	3,007
同比	183%	97%	12%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.15	4.25	4.75	5.94
P/E（现价&最新股本摊薄）	29.83	15.13	13.51	10.82

#业绩符合预期

投资要点

■ **2022 年 Q3 公司实现归母净利润 5.66 亿元，环增 7.74%，业绩符合预期。**公司 2022 年前三季度营收 140.87 亿元，同增 172%；归母净利 14.78 亿元，同增 103%。22Q3 营收 49.74 亿元，同增 128%，环减 5.6%；归母净利 5.66 亿元，同增 102%，环增 8%；扣非归母净利 6.73 亿元，同增 202%，环增 8%，业绩符合预期。

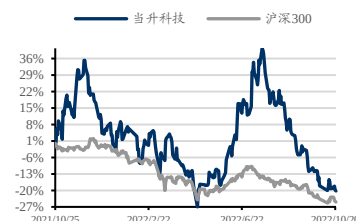
■ **公司 Q3 出货 1.6-1.7 万吨，环增 10%左右，我们预计 Q4 出货量持续提升。**我们预计 Q3 公司出货 1.6-1.7 万吨，环比增长 10%左右，主要受限电影响，累计前三季度出货 4.6-4.7 万吨左右，同增 50%，Q4 排产持续向上，我们预计出货量有望环增 25%+，全年出货量我们预计有望达近 7 万吨，同增 50%左右，看明年，常州二期 5 万吨高镍三元产能已逐步投产，我们预计 23 年出货量有望维持 50%+增长。

■ **公司 Q3 单吨扣非利润维持 3.9 万/吨左右，我们预计 Q4 逐渐回归至正常水平。**盈利方面，我们测算公司 Q3 单吨扣非利润 3.9 万/吨+，环比持平，其中我们预计汇兑损益贡献 2 亿元左右利润，且公司非经常利润中的远期结汇到期及公允价值变动的损失我们预计为 1 亿元+（投资收益及公允价值变动损益合计-1.28 亿元，其中中科电气公允价值变动损失预计 0.2 亿元+），若不计汇率波动影响，我们测算公司 Q3 单吨净利预计达 3-3.5 万/吨左右，仍处于较高水平。随着高镍产品、海外客户占比持续提升，及汇兑损益减少，我们预计 Q4 单吨扣非利润维持 3.5 万/吨左右，全年看单吨利润我们预计仍维持 3.4-3.5 万/吨。长期看，公司规划将前驱体扩建至 1.5 万吨产能，自供率提升保证盈利水平，23 年单吨盈利我们预计逐渐回归至 2-2.5 万/吨左右。同时，公司以华友、中伟合作方式锁定上游低价镍、布局电池回收，并携手中伟、四川路桥布局铁锂，拓展新利润增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 23 年盈利水平回到正常水平，我们下修公司 2022-2024 年归母净利润至 21.51/24.08/30.07 亿元（原预测为 22.56/27.36/33.21 亿元），同比 +97%/+12%/+25%，对应 PE 为 15x/14x/11x，考虑公司海外出货占比高，我们给予 2023 年 20xPE，目标价 95 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.25
一年最低/最高价	56.88/117.43
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	31,237.65
总市值(百万元)	32,542.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.15
资产负债率(%，LF)	43.95
总股本(百万股)	506.50
流通 A 股(百万股)	486.19

相关研究

《当升科技(300073)：2022 年中报点评：业绩符合市场预期，产品结构优化量利齐升》

2022-08-30

《当升科技(300073)：业绩大超市场预期，产品结构优化量利齐升》

2022-07-04

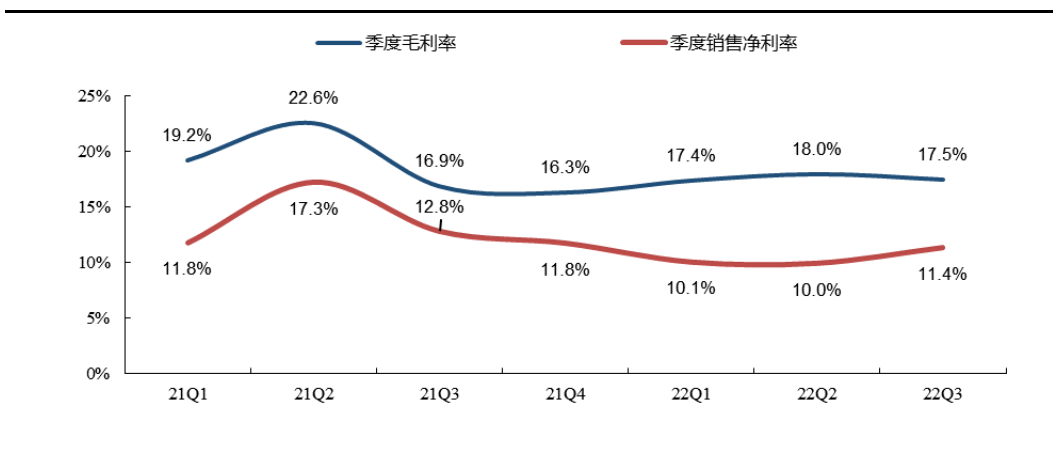
2022 年 Q3 公司实现归母净利润 5.66 亿元，环比增加 7.74%，符合市场预期。2022 年前三季度公司营收 140.87 亿元，同比增长 172.4%；归母净利润 14.78 亿元，同比增长 103.18%。其中 2022 年 Q3 公司实现营收 49.74 亿元，同比增加 127.88%，环比降低 5.62%；归母净利润 5.66 亿元，同比增长 101.78%，环比增长 7.74%；扣非归母净利润 6.73 亿元，同比增长 202%，环比增长 8.09%。盈利能力方面，Q3 毛利率为 17.51%，同比增长 0.6pct，环比降低 0.49pct；归母净利率 11.38%，同比降低 1.47pct，环比增长 1.41pct；Q3 扣非净利率 13.54%，同比提升 3.32pct，环比提升 1.72pct，业绩符合市场预期。

图1：公司分季度经营情况（百万元）

	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	4,974.4	5,270.6	3,842.3	3,086.4	2,182.9	1,724.7	1,263.9
-同比	127.88%	205.60%	204.00%	167.15%	132.81%	155.68%	203.94%
毛利率	17.51%	18.00%	17.41%	16.34%	16.90%	22.59%	19.23%
归母净利润(百万)	565.9	525.2	387.0	363.5	280.4	297.8	149.2
-同比	101.78%	76.35%	159.38%	202.16%	136.63%	163.15%	353.48%
归母净利率	11.38%	9.96%	10.07%	11.78%	12.85%	17.27%	11.80%
扣非归母净利润(百万)	673.3	623.0	351.40	309.66	222.96	176.35	114.94
-同比	202.00%	253.24%	205.72%	1761.80%	96.53%	159.74%	152.19%
扣非归母净利率	13.54%	11.82%	9.15%	10.03%	10.21%	10.23%	9.09%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司 Q3 出货 1.6-1.7 万吨，环增 10%左右，我们预计 Q4 出货量持续提升。我们预计 Q3 公司出货 1.6-1.7 万吨，环比增长 10%左右，主要受限电影响，累计前三季度出货 4.6-4.7 万吨左右，同增 50%，Q4 排产持续向上，我们预计出货量有望环增 25%+，全年出货量我们预计有望达近 7 万吨，同增 50%左右，看明年，常州二期 5 万吨高镍三元产能已逐步投产，我们预计 23 年出货量有望维持 50%+增长。

公司 Q3 单吨扣非利润维持 3.9 万/吨左右，我们预计 Q4 逐渐回归至正常水平。盈利方面，我们测算公司 Q3 单吨扣非利润 3.9 万/吨+，环比持平，其中我们预计汇兑损益贡献 2 亿元左右利润，且公司非经常利润中的远期结汇到期及公允价值变动的损失我们预计为 1 亿元+（投资收益及公允价值变动损益合计-1.28 亿元，其中中科电气公允价值变动损失预计 0.2 亿元+），若不计汇率波动影响，我们测算公司 Q3 单吨净利预计达 3-3.5 万/吨左右，仍处于较高水平。随着高镍产品、海外客户占比持续提升，及汇兑损益减少，我们预计 Q4 单吨扣非利润维持 3.5 万/吨左右，全年看单吨利润我们预计仍维持 3.4-3.5 万/吨。长期看，公司规划将前驱体扩建至 1.5 万吨产能，自供率提升保证盈利水平，23 年单吨盈利我们预计逐渐回归至 2-2.5 万/吨左右。同时，公司以华友、中伟合作方式锁定上游低价镍、布局电池回收，并携手中伟、四川路桥布局铁锂，拓展新利润增长点。

期间费用率环比大幅降低，整体费用控制良好。2022Q3 期间费用合计 0.9 亿元，同比降低 13.73%，环比降低 53.85%，期间费用率为 1.81%，同比降低 2.97pct，环比降低 1.89pct；销售费用 0.21 亿元，销售费用率 0.42%，同比增 0.06pct，环比增 0.19pct；管理费用 0.96 亿元，管理费用率 1.93%，同比增 0.96pct，环比降低 0.26pct；财务费用-1.93 亿元，财务费用率-3.89%，同比降低 3.52pct，环比增 0.09pct；研发费用 1.67 亿元，研发费用率 3.35%，同比降低 0.47pct，环比降低 1.92pct。公司 2022Q3 转回信用减值损失 0.15 亿元。公司 22Q3 投资损失 0.66 亿元，公允价值变动损失 0.62 亿元，主要为远期结汇到期及公允价值变动的损失（为规避汇率波动风险，公司购买远期结汇产品，汇率波动的影响同时在财务费用体现，整体收益为正）和中科电气股票公允价值变动的损失。

图3：公司费用情况

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
销售费用	11.52	7.53	7.88	17.96	12.42	11.92	20.79
-销售费用率	0.91%	0.44%	0.36%	0.58%	0.32%	0.23%	0.42%
管理费用	37.88	72.09	21.22	38.84	27.47	115.08	95.89
-管理费用率	3.00%	4.18%	0.97%	1.26%	0.71%	2.18%	1.93%
研发费用	63.00	79.06	83.31	110.34	228.14	277.53	166.65
-研发费用率	4.98%	4.58%	3.82%	3.58%	5.94%	5.27%	3.35%
财务费用	-13.02	11.97	-8.07	10.92	-5.27	-209.49	-193.31
-财务费用率	-1.03%	0.69%	-0.37%	0.35%	-0.14%	-3.97%	-3.89%
期间费用	99.38	170.65	104.34	178.06	262.76	195.03	90.01
-期间费用率	7.86%	9.89%	4.78%	5.77%	6.84%	3.70%	1.81%
资产减值损失	0.09	0.22	0.04	0.34	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	39.20	11.93	25.67	24.99	-4.09	-11.36	14.94

数据来源：Wind，东吴证券研究所

经营现金流环比改善，资本开支同比高增。截至 2022 年 Q3 期末，公司存货为 22.51 亿元，较年初增长 56.39%；应收账款 50.05 亿元，较年初增长 111.82%；期末公司合同负债 1.31 亿元，较年初降低 2.17%。2022 年前三季度公司经营净现金流净额为 3.46

亿元，同比降低 16.61%，其中 Q3 经营性净现金流达 3.26 亿，较 Q2 环比转正；投资活动净现金流净额为 6.49 亿元，同比上升 11227.52%；资本开支为 2.87 亿元，同比上升 177.84%；账面现金为 53.18 亿元，较年初增长 23.17%，短期借款 0.31 亿元，较年初增长 404.85%。

投资建议：考虑 23 年盈利水平回到正常水平，我们下修公司 2022-2024 年归母净利润至 21.51/24.08/30.07 亿元(原预测为 22.56/27.36/33.21 亿元)，同比+97%/+12%/+25%，对应 PE 为 15x/14x/11x，考虑公司海外出货占比高，我们给予 2023 年 20xPE，目标价 95 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

当升科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	12,367	19,567	24,215	29,463	营业总收入	8,258	18,061	23,379	28,658
货币资金及交易性金融资产	7,304	9,040	10,733	12,982	营业成本(含金融类)	6,752	15,147	19,688	24,135
经营性应收款项	3,403	7,162	9,170	11,241	税金及附加	21	47	60	74
存货	1,439	3,112	4,046	4,959	销售费用	45	72	82	86
合同资产	0	0	0	0	管理费用	170	271	327	373
其他流动资产	220	252	266	281	研发费用	336	542	655	745
非流动资产	2,120	2,889	3,617	4,223	财务费用	2	-405	-57	-9
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	29	63	82	100
固定资产及使用权资产	1,464	2,129	2,844	3,437	投资净收益	85	108	70	109
在建工程	152	252	252	252	公允价值变动	92	0	10	10
无形资产	161	185	209	233	减值损失	102	-34	-24	-24
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	1	0	营业利润	1,241	2,525	2,762	3,450
其他非流动资产	317	297	277	257	营业外净收支	8	6	6	6
资产总计	14,487	22,456	27,832	33,687	利润总额	1,249	2,531	2,768	3,456
流动负债	4,749	10,738	13,920	17,037	减:所得税	158	380	360	449
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	100	100	100	净利润	1,091	2,151	2,408	3,007
经营性应付款项	4,352	9,763	12,690	15,556	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	134	303	394	483	归属母公司净利润	1,091	2,151	2,408	3,007
其他流动负债	257	572	736	898	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.15	4.25	4.75	5.94
非流动负债	289	289	289	289	EBIT	934	1,982	2,567	3,246
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,065	2,255	2,990	3,789
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.24	16.13	15.79	15.78
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	13.21	11.91	10.30	10.49
其他非流动负债	286	286	286	286	收入增长率(%)	159.41	118.71	29.45	22.58
负债合计	5,039	11,027	14,209	17,326	归母净利润增长率(%)	183.45	97.15	11.96	24.85
归属母公司股东权益	9,448	11,429	13,622	16,360					
少数股东权益	0	0	0	1					
所有者权益合计	9,448	11,429	13,622	16,361					
负债和股东权益	14,487	22,456	27,832	33,687					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	761	2,743	2,973	3,545	每股净资产(元)	18.65	22.56	26.89	32.30
投资活动现金流	-2,709	-927	-1,074	-1,035	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	4,537	-79	-217	-271	ROIC(%)	12.30	16.05	17.68	18.71
现金净增加额	2,568	1,736	1,682	2,239	ROE-摊薄(%)	11.55	18.82	17.68	18.38
折旧和摊销	131	273	422	543	资产负债率(%)	34.78	49.11	51.05	51.43
资本开支	-618	-1,034	-1,134	-1,134	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.83	15.13	13.51	10.82
营运资本变动	-214	115	54	-51	P/B(现价)	3.44	2.85	2.39	1.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

