

2023年04月11日

当升科技（300073.SZ）

海外市场持续放量，业绩长虹

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2022 年报和 2023Q1 业绩预告。2022 年公司营收 212.64 亿元，同比增长 157.5%；扣非后归母净利润 23.25 亿元，同比增长 182.23%。22Q4 公司营收 71.77 亿元，同比增长 132.5%，环比增长 44.3%；扣非后归母净利润 6.78 亿元，同比增长 118.8%，环比增长 0.65%。23Q1 扣非净利润 4~4.5 亿元，上年同期 3.5 亿元，同比增长 13.83%~28.06%。

◆ **整体业绩符合预期。**公司 22 年收入高增主要系多元材料业务出货量快速增长叠加原材料碳酸锂价格快速上涨。分业务看，多元材料收入 190.57 亿元、同比增长 175.8%，钴酸锂收入 7.58 亿元、同比下滑 21.7%；智能装备业务收入 1.62 亿元、同比下滑 13.1%。22 年正极材料出货量 6.35 万吨，推测多元材料出货量 6.16 万吨、对应单位毛利 5.66 万元/吨、同比增长 95%，单位净利 3.59 万元/吨、同比增长 118%。另外，2022 年资产减值损失 2.18 亿元，主要系原材料价格下降、计提存货跌价准备。2022 年末，公司货币资金 52.16 亿元；应收账款和票据 60.65 亿元、同比增长 150%、环比增长 19%，主要系产品销量和售价增加。报告期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金 141.8 亿元、同比增长 199%、环比增长 61%；经营活动现金流净额 11.6 亿元、同比增长 52.4%、环比增长 235.6%。

◆ **积极拓展海外市场。**公司 2022 年海外收入 70.13 亿元、同比增长 156.5%。报告期内，公司与 SK on、AESC、LG 新能源、Murata 等电池企业建立了深度战略合作关系，国际客户销售占比已超过 70%，成为全球同时向日本、韩国、欧洲、美国出口动力正极材料的领先企业。2023 年公司将秉持“做大中国市场，做强欧洲市场，做优美国市场”的市场策略，发挥海外市场先发优势，进一步扩大海外动力市场的开发，深度绑定国际客户。同时，通过磷酸铁锂业务快速导入全球优质大客户，推动业绩增长。

◆ **加速科技成果转化。**2023 年公司将秉持“创新驱动、技术引领”的发展理念，加大高镍材料技术开发力度，扩大高能量密度 Ni86、Ni88、Ni90、Ni93 型高镍多元材料的销售规模，提升 Ni95、Ni98 型超高镍多元材料和中镍高电压多元材料的量产规模，加快超高镍无钴产品在国内外客户的验证及导入。同时，加快推进磷酸（锰）铁锂正极材料批量供应和钴酸锂产品销售，推进钠离子电池正极材料、富锂锰基、固态锂电等前瞻性新产品的技术开发与成果转化，为公司全球市场业务的稳步发展奠定基础。

◆ **扩产项目持续推进。**报告期内，公司常州当升二期工程 5 万吨高镍多元材料产能建设已完工，新建多元正极材料产能为柔性生产线，兼容中镍、高镍、超高镍等产品生产。江苏当升四期年产 2 万吨项目预计 2023H2 调试。2023 年公司将加快推进常州当升二期工程产能的建设进度，实现产能全部投产。同时，稳步推进江苏当升四期工程、西南地区磷酸（锰）铁锂、高端多元材料产能的建设进程，推动海外生

公司快报

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

买入-B(首次)

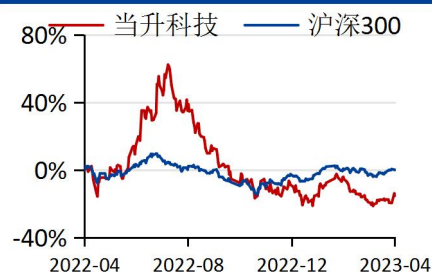
股价(2023-04-11)

59.10 元

交易数据

总市值（百万元）	29,934.20
流通市值（百万元）	28,733.75
总股本（百万股）	506.50
流通股本（百万股）	486.19
12 个月价格区间	111.11/56.38

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.16	-3.05	-15.25
绝对收益	4.51	-0.99	-18.34

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

相关报告



产基地项目进程，为公司进一步抢占全球市场份额提供坚实的产能保障。

- ◆ **投资建议：**公司是高镍正极材料龙头企业，在海外开拓方面具有明显的领先优势。随着公司产品由高镍向超高镍迭代，单吨盈利有望继续保持较高水平。预计公司2023-2025年归母净利润分别为22.68亿元、27.55亿元和32.50亿元，对应PE分别是13.2、10.9和9.2倍，首次给予“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；上游资源价格继续大幅下降；公司新建产线投产不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,258	21,264	25,875	30,380	33,400
YoY(%)	159.4	157.5	21.7	17.4	9.9
净利润(百万元)	1,091	2,259	2,268	2,755	3,250
YoY(%)	183.4	107.0	0.4	21.5	18.0
毛利率(%)	18.2	17.4	15.1	15.5	16.3
EPS(摊薄/元)	2.15	4.46	4.48	5.44	6.42
ROE(%)	11.5	19.7	16.9	17.2	17.1
P/E(倍)	27.4	13.3	13.2	10.9	9.2
P/B(倍)	3.2	2.6	2.2	1.9	1.6
净利率(%)	13.2	10.6	8.8	9.1	9.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12367	18112	17624	23280	23500	营业收入	8258	21264	25875	30380	33400
现金	4318	5216	6890	7447	10839	营业成本	6752	17564	21970	25660	27960
应收票据及应收账款	2429	6065	4271	7864	5478	营业税金及附加	21	45	60	67	76
预付账款	403	661	633	886	784	营业费用	45	50	101	95	117
存货	1439	2865	2519	3769	3083	管理费用	170	275	434	452	528
其他流动资产	3777	3305	3310	3313	3316	研发费用	336	860	1047	1229	1351
非流动资产	2120	3444	4539	5641	6117	财务费用	2	-381	-112	-335	-296
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	102	-188	46	-108	-29
固定资产	1453	2233	3090	3941	4429	公允价值变动收益	92	-44	24	-10	7
无形资产	161	191	218	251	272	投资净收益	85	-110	27	27	7
其他非流动资产	506	1019	1230	1449	1416	营业利润	1241	2539	2472	3121	3647
资产总计	14487	21555	22163	28921	29617	营业外收入	8	5	7	6	7
流动负债	4749	9752	8425	12579	10219	营业外支出	0	6	3	5	4
短期借款	0	9	9	9	9	利润总额	1249	2538	2476	3123	3650
应付票据及应付账款	4351	9018	7704	11827	9455	所得税	158	279	202	359	395
其他流动负债	398	725	711	743	755	税后利润	1091	2259	2273	2763	3254
非流动负债	289	313	313	313	313	少数股东损益	0	0	5	8	4
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1091	2259	2268	2755	3250
其他非流动负债	289	313	313	313	313	EBITDA	1242	2546	2511	3209	3753
负债合计	5039	10065	8738	12893	10533	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	5	14	18	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	507	507	507	507	507	成长能力					
资本公积	7163	7163	7163	7163	7163	营业收入(%)	159.4	157.5	21.7	17.4	9.9
留存收益	1779	3821	5787	8083	10807	营业利润(%)	174.7	104.6	-2.6	26.3	16.9
归属母公司股东权益	9448	11490	13419	16015	19066	归属于母公司净利润(%)	183.4	107.0	0.4	21.5	18.0
负债和股东权益	14487	21555	22163	28921	29617	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	18.2	17.4	15.1	15.5	16.3
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	13.2	10.6	8.8	9.1	9.7
经营活动现金流	761	1160	3212	1768	4134	ROE(%)	11.5	19.7	16.9	17.2	17.1
净利润	1091	2259	2273	2763	3254	ROIC(%)	10.2	18.2	15.6	16.0	15.7
折旧摊销	123	164	216	301	377	偿债能力					
财务费用	2	-381	-112	-335	-296	资产负债率(%)	34.8	46.7	39.4	44.6	35.6
投资损失	-85	110	-27	-27	-7	流动比率	2.6	1.9	2.1	1.9	2.3
营运资金变动	-214	-1294	886	-944	812	速动比率	2.1	1.4	1.6	1.4	1.8
其他经营现金流	-156	303	-24	10	-7	营运能力					
投资活动现金流	-2709	-269	-1261	-1387	-839	总资产周转率	0.8	1.2	1.2	1.2	1.1
筹资活动现金流	4537	-214	-277	176	97	应收账款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)						应付账款周转率	2.2	2.6	2.6	2.6	2.6
每股收益(最新摊薄)	2.15	4.46	4.48	5.44	6.42	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	2.29	6.34	3.49	8.16	P/E	27.4	13.3	13.2	10.9	9.2
每股净资产(最新摊薄)	18.65	22.69	26.49	31.62	37.64	P/B	3.2	2.6	2.2	1.9	1.6
						EV/EBITDA	18.3	9.0	8.4	6.4	4.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn