

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	44.10
总股本/流通股本(亿股)	5.07 / 4.88
总市值/流通市值(亿元)	223 / 215
52 周内最高/最低价	84.64 / 44.10
资产负债率(%)	46.7%
市盈率	9.89
第一大股东	矿冶科技集团有限公司

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

当升科技(300073)

二季度业绩超预期，盈利维持高位

● 投资要点

事件：当升科技披露 2023 年半年报。

公司业绩表现亮眼，再超预期。2023H1，公司实现营收 84.02 亿元，同比-7.80%；实现归母净利 9.26 亿元，同比+1.46%；实现扣非归母净利 10.65 亿元，同比+9.28%。营收同比小幅下滑主要是因为原材料价格下降导致公司产品均价下降；从盈利端来看，公司盈利能力优秀，2023H1 公司净利率 11.01%，同比增长 1pcts，在行业大环境偏弱的情况下实现逆势增长，业绩亮眼。

单季度吨净利超 3 万元，行业领先。从单季度情况来看，2023Q2，公司实现营收 37.10 亿元，同比-29.61%，环比-20.93%；实现归母净利 4.95 亿元，同比-5.77%，环比+14.95%；实现扣非归母净利 6.40 亿元，同比+2.66%，环比+50.40%。我们测算公司 2023Q2 出货约 1.6 万吨，环比+14%；平均售价约 23 万元/吨，环比约下降 10 万元/吨，主要系核心原材料价格回落影响；平均归母净利 3 万元/吨，平均扣非归母净利约 3.9 万元/吨，单吨净利维持高位，领先行业。

欧洲出海加速布局，海外客户合作优势明显。公司目前国际客户业务占比超 70%，客户结构优秀。2023 年 7 月，公司公告和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，在欧洲规划建设 20 万吨多元正极和 30 万吨磷酸（锰）铁锂正极，全球化战略加速落地，有望进一步夯实海外客户合作基础。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 182.05/217.49/297.36 亿元，同比增长 -14.38%/19.46%/36.72%；预计归母净利润 20.68/23.63/32.21 亿元，同比增长-8.45%/14.29%/36.28%；对应 PE 分别为 10.84/9.48/6.96 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	21264	18205	21749	29736
增长率(%)	157.50	-14.38	19.46	36.72
EBITDA（百万元）	2488.15	2602.38	2987.78	4026.79
归属母公司净利润（百万元）	2258.60	2067.84	2363.38	3220.80
增长率(%)	107.02	-8.45	14.29	36.28
EPS(元/股)	4.46	4.08	4.67	6.36
市盈率（P/E）	9.92	10.84	9.48	6.96
市净率（P/B）	1.95	1.68	1.43	1.18
EV/EBITDA	9.41	6.03	4.86	3.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	21264	18205	21749	29736	营业收入	157.5%	-14.4%	19.5%	36.7%
营业成本	17564	15038	17986	24621	营业利润	104.6%	-7.2%	13.9%	36.2%
税金及附加	45	42	50	67	归属于母公司净利润	107.0%	-8.4%	14.3%	36.3%
销售费用	50	55	69	89	获利能力				
管理费用	275	237	310	405	毛利率	17.4%	17.4%	17.3%	17.2%
研发费用	860	674	843	1144	净利率	10.6%	11.4%	10.9%	10.8%
财务费用	-381	-62	-81	-95	ROE	19.7%	15.5%	15.1%	17.0%
资产减值损失	-218	-47	-19	-19	ROIC	17.8%	15.0%	14.5%	16.5%
营业利润	2539	2356	2682	3654	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	46.7%	42.4%	42.1%	44.8%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	1.86	1.97	1.96	1.87
利润总额	2538	2356	2682	3654	营运能力				
所得税	279	285	317	430	应收账款周转率	5.23	3.34	3.88	4.14
净利润	2259	2071	2365	3224	存货周转率	9.88	6.48	7.27	7.83
归母净利润	2259	2068	2363	3221	总资产周转率	1.18	0.81	0.87	0.97
每股收益(元)	4.46	4.08	4.67	6.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.46	4.08	4.67	6.36
货币资金	5216	6792	7988	10280	每股净资产	22.69	26.31	30.98	37.34
交易性金融资产	2000	2000	2000	2000	估值比率				
应收票据及应收账款	6065	5304	6302	8610	PE	9.92	10.84	9.48	6.96
预付款项	661	591	758	996	PB	1.95	1.68	1.43	1.18
存货	2865	2758	3227	4368	现金流量表				
流动资产合计	18112	18876	21865	28194	净利润	2259	2071	2365	3224
固定资产	2233	2731	3418	4042	折旧和摊销	170	309	387	468
在建工程	634	930	1193	1370	营运资本变动	-1294	562	-217	-130
无形资产	191	218	244	272	其他	26	-90	-49	-65
非流动资产合计	3444	4255	5230	6054	经营活动现金流净额	1160	2852	2486	3498
资产总计	21555	23131	27095	34248	资本开支	-1117	-1131	-1366	-1298
短期借款	9	8	11	13	其他	848	138	74	90
应付票据及应付账款	9018	8724	10228	13869	投资活动现金流净额	-269	-992	-1292	-1208
其他流动负债	725	836	929	1215	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	9752	9569	11167	15096	债务融资	9	-48	3	2
其他	313	232	232	232	其他	-223	-343	0	0
非流动负债合计	313	232	232	232	筹资活动现金流净额	-214	-392	2	2
负债合计	10065	9801	11399	15329	现金及现金等价物净增加额	870	1575	1197	2292
股本	507	507	507	507					
资本公积金	7163	7163	7163	7163					
未分配利润	3723	5249	7258	9996					
少数股东权益	0	3	5	8					
其他	98	409	763	1246					
所有者权益合计	11490	13330	15696	18920					
负债和所有者权益总计	21555	23131	27095	34248					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048