

当升科技（300073）

2023 年三季度点评：Q3 单位盈利维持，业绩略好于市场预期

买入（维持）

2023 年 10 月 25 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

证券分析师 刘晓恬

执业证书：S0600523070005

liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	21,264	19,422	22,531	26,549
同比	158%	-9%	16%	18%
归属母公司净利润（百万元）	2,259	2,108	2,458	2,925
同比	107%	-7%	17%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	4.46	4.16	4.85	5.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	9.60	10.29	8.83	7.42

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **Q3 业绩略好于预期，盈利能力环比提升。**2023 年 Q1-Q3 公司营收 125 亿，同减 11%，归母净利 14.9 亿，同增 0.9%，扣非净利 16.4 亿，同减 0.7%，其中 Q3 公司营收 41 亿，同环比-17%/+12%；归母净利 5.7 亿元，同环比+0.03%/14%，扣非净利 5.7 亿，同环比-15%/-11%。23Q3 毛利率 20%，同环比+2.2/+0.7pct；归母净利率 13.7%，同环比+2.3/0.3pct；扣非净利率 13.8%，同环比+0.3/-3.4pct。盈利水平环比提升，业绩略超市场预期。

■ **23Q3 出货 1.9 万吨左右，全年预期 6%左右增长。**我们预计，公司 23 年前三季度出货量 4.9 万吨左右，同增 4%，其中公司 Q3 出货 1.9 万吨左右，同增 14%，环增近 20%，公司海外客户占比达 70%左右，需求相对稳定，产能利用率 80%，好于行业平均。我们预计 Q4 出货环比微增，预计 23 年出货 7 万吨，同增 6%左右，后续欧洲工厂一期 6 万吨建设即将启动，市占率预计进一步提升。此外公司铁锂进入国内储能供应链，Q3 已实现千吨级出货。

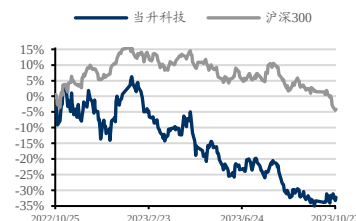
■ **23Q3 单吨净利维持，远好于市场平均水平。**盈利端，公司 23Q3 单吨扣非利润约 3 万元，其中汇兑损失约 1000 万+，排除汇兑影响后公司 23Q3 单吨扣非利润为 3.1 万元左右，环比仍有小幅增长，好于市场预期，我们预计主要系公司客户结构差异，公司海外销量占比达到 70%以上，加工费较稳定，海内外碳酸锂金属价差预计也有正向贡献，且公司库存管理水平良好，碳酸锂库存水平为 1 周左右，我们预计 Q4 单位盈利仍有望维持高位，全年单位扣非盈利预计可保持 3.3-3.4 万元/吨。

■ **Q3 存货进一步减少，经营现金流表现亮眼。**公司 23Q3 费用率 3.68%，同环比-1.9/+5pct，其中财务费用率环增 5pct 至-0.7%，系汇兑波动影响；Q3 末存货 12 亿，较 Q2 末减 18%，在建工程 8.3 亿，较 Q2 末减少 24.2%；23Q3 经营性现金流 13.5 亿元，同环比+313%/147%，主要系现金回款及应收票据贴现增多。

■ **投资建议：**考虑公司盈利较为稳定，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 21.1/24.6/29.3 亿元，同比-7%/+17%/+19%，对应 PE 为 10x/9x/7x，给予 2024 年 13x，目标价 63.1 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.82
一年最低/最高价	40.94/70.25
市净率(倍)	1.72
流通 A 股市值(百万元)	20,916.11
总市值(百万元)	21,688.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.96
资产负债率(%，LF)	32.10
总股本(百万股)	506.50
流通 A 股(百万股)	488.47

相关研究

《当升科技(300073)：2023 年中报点评：Q2 业绩超预期，单吨净利明显好于行业平均【勘误版】》

2023-08-28

当升科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,112	18,653	21,674	25,679	营业总收入	21,264	19,422	22,531	26,549
货币资金及交易性金融资产	7,216	7,393	8,544	10,289	营业成本(含金融类)	17,564	15,831	18,349	21,645
经营性应收款项	7,511	7,455	8,800	10,371	税金及附加	45	41	47	56
存货	2,865	3,253	3,770	4,448	销售费用	50	58	79	80
合同资产	0	0	0	0	管理费用	275	214	248	292
其他流动资产	519	552	560	571	研发费用	860	719	789	903
非流动资产	3,444	4,113	4,740	5,247	财务费用	(381)	(256)	(142)	(101)
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	31	39	45	53
固定资产及使用权资产	2,244	2,809	3,423	3,917	投资净收益	(110)	(58)	(45)	(27)
在建工程	634	734	734	734	公允价值变动	(44)	(190)	(130)	(120)
无形资产	191	215	239	263	减值损失	(188)	(132)	(147)	(147)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	2	1	营业利润	2,539	2,474	2,885	3,435
其他非流动资产	349	329	309	289	营业外净收支	(1)	6	6	6
资产总计	21,555	22,765	26,415	30,925	利润总额	2,538	2,480	2,891	3,441
流动负债	9,752	9,020	10,431	12,279	减:所得税	279	372	434	516
短期借款及一年内到期的非流动负债	60	100	100	100	净利润	2,259	2,108	2,458	2,925
经营性应付款项	9,019	8,129	9,422	11,114	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	181	317	367	433	归属母公司净利润	2,259	2,108	2,458	2,925
其他流动负债	491	475	543	632	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.46	4.16	4.85	5.77
非流动负债	313	313	313	313	EBIT	2,318	2,560	3,020	3,574
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,488	2,933	3,543	4,218
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.40	18.49	18.56	18.47
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	10.62	10.85	10.91	11.02
其他非流动负债	308	308	308	308	收入增长率(%)	157.50	(8.66)	16.01	17.83
负债合计	10,065	9,334	10,745	12,592	归母净利润增长率(%)	107.02	(6.67)	16.59	19.01
归属母公司股东权益	11,490	13,431	15,670	18,333					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	11,490	13,431	15,670	18,333					
负债和股东权益	21,555	22,765	26,415	30,925					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,160	1,590	2,691	3,299	每股净资产(元)	22.69	26.52	30.94	36.20
投资活动现金流	(269)	(1,094)	(1,189)	(1,170)	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	(214)	(129)	(221)	(263)	ROIC(%)	19.63	17.34	17.52	17.76
现金净增加额	870	366	1,281	1,865	ROE-摊薄(%)	19.66	15.69	15.68	15.95
折旧和摊销	170	373	523	644	资产负债率(%)	46.69	41.00	40.68	40.72
资本开支	(1,117)	(1,034)	(1,134)	(1,134)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.60	10.29	8.83	7.42
营运资本变动	(1,294)	(1,216)	(664)	(635)	P/B(现价)	1.89	1.61	1.38	1.18

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>