

2023年10月30日

当升科技（300073.SZ）

盈利能力稳定，多材料全方位布局

投资要点

◆ **事件：**公司发布三季报，2023年前三季度实现营收125.44亿元、同比-11.0%，归母净利润14.92亿元、同比+0.9%，扣非归母净利润16.37亿元、同比-0.7%；2023Q3实现营收41.42亿元、同比-16.7%、环比+11.6%，归母净利润5.66亿元、同比0.0%、环比+14.4%，扣非归母净利润5.72亿元、同比-15.1%、环比-10.6%。

◆ **毛利率同环比上升，库存周转效率提升。**2023Q3公司毛利率19.69%、同比+2.2pct、环比+0.7pct，盈利能力稳定。公司销售费用率0.19%、同比-0.2pct，管理费用率0.78%、同比-1.2pct，主要系上年同期业绩增幅较大，计提激励金额较高所致，财务费用率-0.67%、同比+3.2pct，主要系上年同期汇兑收益较高所致。2023Q3公司研发投入1.40亿元、同比-15.8%，研发费用率3.39%、同比0.0pct。此外，公司现金流储备充足，三季度末经营活动产生的现金流净额为18.08亿元，同比+423.1%，主要系报告期内客户现金回款和应收票据贴现增多所致；公司存货管理优秀，三季度末存货12.04亿元，同比-58.0%，主要系报告期内公司加速库存周转，减少存货库存和原材料价格下降所致。

◆ **高镍及超高镍多元材料、单晶型中镍材料、磷酸锰铁锂、钠电正极材料等快速放量，多材料全方位布局。**公司高镍及超高镍产品已广泛应用于全球高端电动汽车，Ni92、Ni95、Ni98等超高镍多元材料在国内外大圆柱电池及大软包电池上持续处于快速放量的过程，卡位布局电池和车企前沿产品；公司针对高端电动汽车市场开发的单晶型中镍高电压产品，成本及安全性优势突出，已批量供应国内客户，在国际客户开发进展中处于领先地位；公司针对电动车和高端储能市场专项开发出更高性能的磷酸（锰）铁锂材料，上半年已出货数百吨，预计后续出货量将快速提升；公司推出性价比更高、电化学性更优的层状氧化物体系钠电正极材料，累计出货超百吨，性能处于行业领先水平。

◆ **投资建议：**公司为行业龙头企业，多材料全方位布局。随着公司产品由高镍向超高镍迭代，产品布局越来越完善，单吨盈利有望继续保持较高水平，我们上调公司盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为21.11亿元、24.95亿元和28.48亿元，对应PE分别是10.7、9.0和7.9倍，维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；上游资源价格大幅波动；公司新建产线投产不及预期等。

公司快报

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

买入-B(维持)

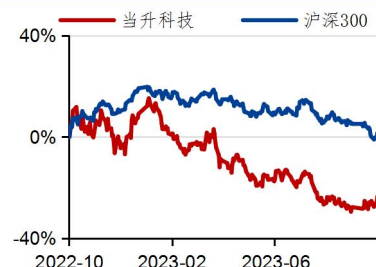
股价(2023-10-30)

44.52元

交易数据

总市值（百万元）	22,549.41
流通市值（百万元）	21,746.51
总股本（百万股）	506.50
流通股本（百万股）	488.47
12个月价格区间	67.03/42.09

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.61	3.11	-23.52
绝对收益	5.75	-7.13	-22.32

分析师

张文臣

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

分析师

周涛

 SAC执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

当升科技：整体业绩稳定，新品研发推进-当升科技中报点评 2023.8.24
 当升科技：海外市场持续放量，业绩长虹-年报点评_当升科技 2023.4.11



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	17,350	23,180	26,200
YoY(%)	159.4	157.5	-18.4	33.6	13.0
净利润(百万元)	1,091	2,259	2,111	2,495	2,848
YoY(%)	183.4	107.0	-6.5	18.2	14.2
毛利率(%)	18.2	17.4	18.2	17.0	17.2
EPS(摊薄/元)	2.15	4.46	4.17	4.93	5.62
ROE(%)	11.5	19.7	15.9	16.0	15.6
P/E(倍)	20.7	10.0	10.7	9.0	7.9
P/B(倍)	2.4	2.0	1.7	1.4	1.2
净利率(%)	13.2	10.6	12.2	10.8	10.9

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)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12367	18112	13721	25768	18508
现金	4318	5216	8741	9004	11563
应收票据及应收账款	2429	6065	866	8394	2072
预付账款	403	661	207	952	358
存货	1439	2865	613	4102	1215
其他流动资产	3777	3305	3295	3315	3300
非流动资产	2120	3444	2217	3795	4342
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1453	2233	1394	2482	2963
无形资产	161	191	218	251	272
其他非流动资产	506	1019	604	1062	1107
资产总计	14487	21555	15938	29562	22850
流动负债	4749	9752	2357	13638	4272
短期借款	0	9	9	9	9
应付票据及应付账款	4351	9018	1784	12860	3652
其他流动负债	398	725	564	769	610
非流动负债	289	313	313	313	313
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	289	313	313	313	313
负债合计	5039	10065	2670	13951	4585
少数股东权益	0	0	5	13	17
股本	507	507	507	507	507
资本公积	7163	7163	7163	7163	7163
留存收益	1779	3821	5651	7730	10118
归属母公司股东权益	9448	11490	13263	15599	18248
负债和股东权益	14487	21555	15938	29562	22850

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	761	1160	2650	1853	3271
净利润	1091	2259	2116	2503	2852
折旧摊销	123	164	176	227	305
财务费用	2	-381	-163	-358	-325
投资损失	-85	110	-27	-27	-7
营运资金变动	-214	-1294	571	-502	452
其他经营现金流	-156	303	-24	10	-7
投资活动现金流	-2709	-269	1101	-1788	-839
筹资活动现金流	4537	-214	-227	199	126
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.15	4.46	4.17	4.93	5.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	2.29	5.23	3.66	6.46
每股净资产(最新摊薄)	18.65	22.69	26.18	30.80	36.03

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8258	21264	17350	23180	26200
营业成本	6752	17564	14192	19239	21694
营业税金及附加	21	45	41	51	60
营业费用	45	50	68	72	92
管理费用	170	275	291	345	414
研发费用	336	860	702	938	1060
财务费用	2	-381	-163	-358	-325
资产减值损失	102	-188	31	-82	-23
公允价值变动收益	92	-44	24	-10	7
投资净收益	85	-110	27	27	7
营业利润	1241	2539	2301	2827	3196
营业外收入	8	5	7	6	7
营业外支出	0	6	3	5	4
利润总额	1249	2538	2304	2828	3199
所得税	158	279	188	326	347
税后利润	1091	2259	2116	2503	2852
少数股东损益	0	0	5	8	4
归属母公司净利润	1091	2259	2111	2495	2848
EBITDA	1242	2546	2272	2789	3196

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	159.4	157.5	-18.4	33.6	13.0
营业利润(%)	174.7	104.6	-9.4	22.9	13.1
归属于母公司净利润(%)	183.4	107.0	-6.5	18.2	14.2
获利能力					
毛利率(%)	18.2	17.4	18.2	17.0	17.2
净利率(%)	13.2	10.6	12.2	10.8	10.9
ROE(%)	11.5	19.7	15.9	16.0	15.6
ROIC(%)	10.2	18.2	14.4	14.4	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	46.7	16.8	47.2	20.1
流动比率	2.6	1.9	5.8	1.9	4.3
速动比率	2.1	1.4	4.9	1.4	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.2	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	2.2	2.6	2.6	2.6	2.6
估值比率					
P/E	20.7	10.0	10.7	9.0	7.9
P/B	2.4	2.0	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.4	6.1	5.2	4.2	2.8

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、周涛声明，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