

2024年04月01日

当升科技 (300073.SZ)

公司快报

基础化工 | 锂电化学品III

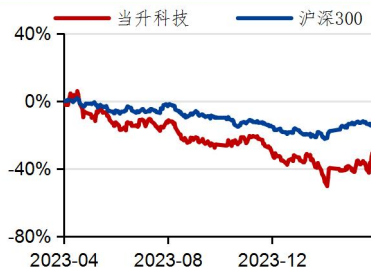
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-04-01) **40.66 元**

交易数据

| | |
|------------|-------------|
| 总市值 (百万元) | 20,594.32 |
| 流通市值 (百万元) | 20,548.09 |
| 总股本 (百万股) | 506.50 |
| 流通股本 (百万股) | 505.36 |
| 12个月价格区间 | 59.64/29.40 |

一年股价表现



资料来源: 聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|------|--------|
| 相对收益 | 14.44 | 1.64 | -17.09 |
| 绝对收益 | 16.7 | 6.44 | -28.33 |

 分析师 **张文臣**

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

 分析师 **周涛**

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

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

当升科技: 盈利能力稳定, 多材料全方位布局-当升科技三季报点评 2023.10.30

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

新一代锂电材料前瞻性布局, 培育发展新动能

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2023 年度财报, 实现营业总收入 151.27 亿元, 同比下降 28.86%, 归属于上市公司股东的净利润 19.24 亿元, 同比下降 14.80%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.52 元 (含税), 合计派发现金分红 3.81 亿元。
- ◆ **高镍产品性能领先行业。** 公司超高镍和高镍产品实现续航、安全、寿命、效率以及低温性能全面提升, NCM811 等产品在海外持续快速放量, 广泛应用于包括 4680 大圆柱电池和方形电池等各类动力电池, 业务规模持续增长; 中镍电压产品技术性能指标处于国际先进水平, 配套用于国内外著名电池生产商、车企的产品中, 得到客户的高度认可, 实现大批量销售; 磷酸锰铁锂产品采用“锰/铁原子级融合”, 取得高能量密度、低压降技术突破, 覆盖动力、储能和小型动力多种终端场景的近百家客户, 为提升公司盈利水平拓展空间。报告期内, 公司实现锂电材料业务销量 6.27 万吨, 已建产能达 11 万吨, 实际有效产能 8.3 万吨。
- ◆ **新一代锂电材料前瞻性布局, 培育发展新动能。** 公司固态锂电池正极材料采用特殊微晶结构前驱体设计, 具有高安全、低阻抗和低产气特点, 性能优异, 率先装车应用。超高镍产品持续提升在辉能、清陶、卫蓝新能源、赣锋锂电等固态电池客户的供应份额, 并成功配套用于上汽集团、越南 VinFast 等全球一线车企固态车型上, 年内实现累计出货数百吨。钠电正极材料产气少、循环寿命长, 产品性能指标和容量行业领先, 出货量持续稳定增长, 已实现数百吨级供应。新型富锂锰基正极材料突破容量衰减快、压降大和高气压易产气等技术难题, 产品性能得到国内外高度评价, 目前已向国内外多家头部电池客户实现百公斤级出货。
- ◆ **毛利率稳定, 库存管理优秀。** 报告期内, 公司实现营业总收入 151.27 亿元, 同比下降 28.86%, 归属于上市公司股东的净利润 19.24 亿元, 同比下降 14.80%。2023 年, 公司综合毛利率 18.06%, 同比增加 0.66pct; 净利润率 12.68%, 同比增加 2.06pct。同时, 公司库存管理能力强, 锂电材料业务库存量大幅下降, 降低存货跌价风险, 2023 年公司计提资产减值损失 220.23 万元, 仅占利润总额的 0.1%, 同比下降 8.49pct。
- ◆ **加快海外高端产能布局, 产业链持续完善。** 报告期内, 公司海外布局进展顺利, 已与芬兰矿业集团和芬兰电池化学品有限公司签署合作协议并完成项目投资决策, 该项目规划产能多元材料 20 万吨、磷酸(锰)铁锂 30 万吨, 生产线按照超高镍及高镍多晶、单晶的要求来设计, 同时兼具生产中镍产品的能力。国内方面, 公司常州当升二期工程、江苏当升四期工程已完成产线安装调试并陆续投入使用; 当升蜀道(攀枝花)一期工程已经完成主体厂房建设, 部分生产线已完成安装正在进行调试工作。此外, 公司积极强化产业链协同布局, 与中信国安、ALB、中伟股份、华友钴业、格林美等优质供应商通过签订采购长单、技术协作、投资参股等方式在镍、钴、锂等关键矿产资源领域展开深度合作, 纵深推进与上下游企业的深度合作。



◆ **投资建议：**公司为行业龙头企业，新一代锂电关键材料前瞻性布局，培育发展新动能。考虑公司国内业务盈利能力有限，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13.66 亿元、15.68 亿元和 18.03 亿元（前次 2024-2025 年盈利预测分别为 24.95、28.48 亿元），对应 PE 分别是 15.1、13.1 和 11.4 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。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 21,264 | 15,127 | 13,029 | 15,812 | 19,890 |
| YoY(%) | 157.5 | -28.9 | -13.9 | 21.4 | 25.8 |
| 归母净利润(百万元) | 2,259 | 1,924 | 1,366 | 1,568 | 1,803 |
| YoY(%) | 107.0 | -14.8 | -29.0 | 14.8 | 15.0 |
| 毛利率(%) | 17.4 | 18.1 | 15.9 | 15.7 | 15.1 |
| EPS(摊薄/元) | 4.46 | 3.80 | 2.70 | 3.10 | 3.56 |
| ROE(%) | 19.7 | 14.5 | 9.3 | 9.8 | 10.2 |
| P/E(倍) | 9.1 | 10.7 | 15.1 | 13.1 | 11.4 |
| P/B(倍) | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| 净利率(%) | 10.6 | 12.7 | 10.5 | 9.9 | 9.1 |

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 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 18112 | 12566 | 19169 | 17972 | 24598 | 营业收入 | 21264 | 15127 | 13029 | 15812 | 19890 |
| 现金 | 5216 | 5689 | 8183 | 8612 | 9957 | 营业成本 | 17564 | 12395 | 10953 | 13336 | 16882 |
| 应收票据及应收账款 | 6065 | 2920 | 4819 | 4573 | 7241 | 营业税金及附加 | 45 | 33 | 28 | 34 | 43 |
| 预付账款 | 661 | 66 | 560 | 199 | 756 | 营业费用 | 50 | 43 | 36 | 40 | 42 |
| 存货 | 2865 | 693 | 2451 | 1377 | 3469 | 管理费用 | 275 | 185 | 167 | 196 | 243 |
| 其他流动资产 | 3305 | 3197 | 3156 | 3211 | 3175 | 研发费用 | 860 | 408 | 375 | 459 | 587 |
| 非流动资产 | 3444 | 4844 | 4012 | 4524 | 5185 | 财务费用 | -381 | -256 | -182 | -141 | -119 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -188 | -5 | -20 | -28 | -44 |
| 固定资产 | 2233 | 3557 | 2924 | 3305 | 3835 | 公允价值变动收益 | -44 | -38 | -41 | -40 | -40 |
| 无形资产 | 191 | 286 | 329 | 363 | 401 | 投资净收益 | -110 | -121 | -30 | -44 | -76 |
| 其他非流动资产 | 1019 | 1001 | 759 | 855 | 949 | 营业利润 | 2539 | 2221 | 1561 | 1777 | 2052 |
| 资产总计 | 21555 | 17410 | 23181 | 22496 | 29783 | 营业外收入 | 5 | 31 | 18 | 24 | 21 |
| 流动负债 | 9752 | 3643 | 8046 | 5954 | 11616 | 营业外支出 | 6 | 1 | 3 | 2 | 3 |
| 短期借款 | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 2538 | 2251 | 1575 | 1799 | 2071 |
| 应付票据及应付账款 | 9018 | 3150 | 7603 | 5489 | 11084 | 所得税 | 279 | 332 | 207 | 232 | 268 |
| 其他流动负债 | 725 | 494 | 444 | 465 | 531 | 税后利润 | 2259 | 1919 | 1368 | 1567 | 1803 |
| 非流动负债 | 313 | 492 | 492 | 492 | 492 | 少数股东损益 | 0 | -5 | 2 | -0 | -1 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 2259 | 1924 | 1366 | 1568 | 1803 |
| 其他非流动负债 | 313 | 492 | 492 | 492 | 492 | EBITDA | 2546 | 2323 | 1625 | 1829 | 2128 |
| 负债合计 | 10065 | 4135 | 8538 | 6445 | 12107 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 199 | 201 | 201 | 200 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 507 | 507 | 507 | 507 | 507 | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 7163 | 7163 | 7163 | 7163 | 7163 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 3821 | 5407 | 6590 | 7968 | 9588 | 营业收入(%) | 157.5 | -28.9 | -13.9 | 21.4 | 25.8 |
| 归属母公司股东权益 | 11490 | 13076 | 14442 | 15850 | 17475 | 营业利润(%) | 104.6 | -12.5 | -29.7 | 13.9 | 15.5 |
| 负债和股东权益 | 21555 | 17410 | 23181 | 22496 | 29783 | 归属于母公司净利润(%) | 107.0 | -14.8 | -29.0 | 14.8 | 15.0 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 17.4 | 18.1 | 15.9 | 15.7 | 15.1 |
| | | | | | | 净利率(%) | 10.6 | 12.7 | 10.5 | 9.9 | 9.1 |
| | | | | | | ROE(%) | 19.7 | 14.5 | 9.3 | 9.8 | 10.2 |
| | | | | | | ROIC(%) | 18.0 | 13.0 | 8.0 | 8.3 | 8.7 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 46.7 | 23.8 | 36.8 | 28.7 | 40.7 |
| | | | | | | 流动比率 | 1.9 | 3.4 | 2.4 | 3.0 | 2.1 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.4 | 2.7 | 1.8 | 2.4 | 1.6 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 1.2 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 5.0 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 2.6 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 9.1 | 10.7 | 15.1 | 13.1 | 11.4 |
| | | | | | | P/B | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 5.4 | 6.2 | 7.3 | 6.3 | 4.8 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 1160 | 1222 | 1896 | 1324 | 2517 |
| 净利润 | 2259 | 1919 | 1368 | 1567 | 1803 |
| 折旧摊销 | 164 | 243 | 258 | 282 | 336 |
| 财务费用 | -381 | -256 | -182 | -141 | -119 |
| 投资损失 | 110 | 121 | 30 | 44 | 76 |
| 营运资金变动 | -1294 | -1025 | 381 | -468 | 381 |
| 其他经营现金流 | 303 | 221 | 41 | 40 | 40 |
| 投资活动现金流 | -269 | -647 | 503 | -877 | -1113 |
| 筹资活动现金流 | -214 | -199 | 95 | -18 | -59 |

| 每股指标(元) | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 每股收益(最新摊薄) | 4.46 | 3.80 | 2.70 | 3.10 | 3.56 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.29 | 2.41 | 3.74 | 2.61 | 4.97 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 22.69 | 25.82 | 28.51 | 31.29 | 34.50 |

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、申文雯声明，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