

增持（维持）

前瞻布局新型正极材料，培育业务新增长点

当升科技（300073）2023 年报点评

2024 年 4 月 3 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

事件：近日公司发布2023年度报告。

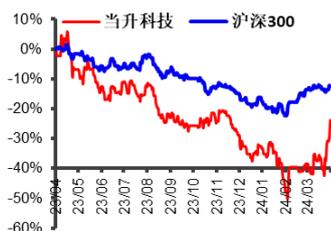
点评：

主要数据

2024 年 4 月 2 日

收盘价(元)	43.15
总市值(亿元)	218.56
总股本(亿股)	5.07
流通股本(亿股)	5.05
ROE(%, TTM)	14.72
12 月最高价(元)	61.27
12 月最低价(元)	26.86

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

■ **下游需求增速放缓，产品售价回落，业绩有所下滑。** 公司为全球锂电池正极材料龙头企业，主要研发、生产与销售多元材料、磷酸（锰）铁锂、钴酸锂等锂电池正极材料和多元前驱体等材料。2023年全球锂电池需求增速放缓，锂电材料产品价格回落，公司2023年实现营收151.27亿元，同比下降28.86%；归母净利润19.24亿元，同比下降14.80%。毛利率18.06%，同比上升0.66pct。净利率12.68%，同比上升2.06pct。产品结构优化带动盈利能力有所提升。拟每10股派7.52元。其中，2023Q4实现营收25.84亿元，同比下降64%，环比下降37.62%；归母净利润4.33亿元，同比下降44.56%，环比下降23.56%，Q4产品价格进一步下降所致。

■ **加速库存周转，降低存货跌价风险，2023年库存量大幅下降。** 2023年末锂电材料库存量2173.97吨，同比下降51.09%，库存量大幅下降主要是公司加速库存周转速度，降低存货跌价风险。截至2023年底，公司锂电材料业务建成产能11万吨，有效产能8.3万吨，在建产能4万吨，产能利用率73.3%。

■ **推进全球布局，卡位国际高端市场。** 凭借行业领先的技术研发优势，公司是国内首家向国际客户批量出口高端动力型锂电正极材料的企业，客户涵盖LGES、SK On、村田、AESC等全球主要锂电池生产商，卡位国际锂电产业高端供应链。欧洲项目一期项目建成年产6万吨高镍多元材料生产线已进入正式实施阶段，为推动海外业务发展，扩大市场份额奠定基础。

■ **前瞻布局新型正极材料，培育业务新增长点。** 公司针对高端电动车市场开发的高镍多元、中镍高电压产品已批量供应全球高端客户；磷酸锰铁锂产品已成功导入国内一流储能电池客户并实现批量销售。针对未来技术趋势和潜在市场需求，公司加速开发下一代电池材料，自主研发超高镍多元、无钴、固态锂电、钠电、新型富锂锰基等先进正极材料。固态锂电正极材料与业内领先的国内外固态电池大客户建立战略合作关系，率先实现装车应用。钠电正极材料已实现数百吨级供应。新型富锂锰基产品已向国内外多家头部电池客户实现百公斤级出货。

■ **投资建议：维持增持评级。** 预计公司2024-2026年EPS分别为3.27元、3.76元、4.14元，对应PE分别为13倍、11倍、10倍。公司前瞻布局下一代锂电池材料，业务有望迎来新增长，维持增持评级。

■ **风险提示：** 下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；电池技术迭代风险；原材料价格大幅波动风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15127.07	13510.36	14829.79	15578.92
营业总成本	12807.35	11490.26	12525.51	13052.68
营业成本	12395.20	11064.02	12083.16	12627.32
营业税金及附加	33.08	29.55	32.43	34.07
销售费用	42.74	38.18	41.91	44.03
管理费用	184.67	164.93	181.04	190.19
研发费用	408	364	400	420
财务费用	-256.19	-170.68	-212.86	-262.95
其他经营收益	-96.07	-75.03	-67.84	-67.02
其他收益	65.06	58.56	52.70	47.43
公允价值变动净收益	-38.24	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-120.69	-133.59	-120.54	-114.45
营业利润	2223.65	1945.07	2236.44	2459.21
加：营业外收入	30.85	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	2253.84	1945.07	2236.44	2459.21
减：所得税	332.38	286.84	329.81	362.66
净利润	1921.47	1658.23	1906.63	2096.55
减：少数股东损益	-5.42	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	1924.26	1658.23	1906.63	2096.55
基本每股收益(元)	3.80	3.27	3.76	4.14
PE（倍）	11.36	13.18	11.46	10.42

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn