

## 布局固态电池，夯实长期竞争力

2024 年 04 月 25 日

► **事件。**2024 年 4 月 25 日公司发布 2024 年一季度报告，营业收入为 15.17 亿元，同比下降 67.67%；归母净利润为 1.1 亿元，同比下降 74.36%；扣非后净利润为 1.04 亿元，同比下降 75.49%。

► **业绩短期承压。**海外市场竞争加剧，贸易壁垒凸显，24Q1 公司营收及利润出现较大程度下滑，当期毛利率 14.89%，环比均有所滑坡。为更好应对挑战，公司一方面加快主流产品的国内优质客户导入，加快海外产能扩建以快速响应国际一线客户需求，另一方面加快固态电池等新产品的研制开发，努力在新一轮竞争中占据制高点。此外，公司积极强化产业链协同布局，纵深推进与上下游企业的深度战略合作，与中伟股份、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，掌握市场主动权。

► **固态电池研制进展顺利。**公司在固态锂电正极材料及固态电解质领域已开展多年研发投入，已系统布局氧化物、硫化物、聚合物等主流固态电池用关键材料技术路线。固态锂电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。双相复合固态锂电正极材料、固态电解质产品解决了正极与电解质固固界面难题，技术指标在行业内处于领先水平。凭借多年的技术积累和紧密的客户关系，2023 年固态电池材料累计出货数百吨，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。

► **海外步伐加快，聚焦高端。**深耕海外市场多年，公司在产品、技术、交付与服务方面持续获得客户认可，与国际锂电巨头建立了深度合作关系。公司芬兰项目稳步推进，该项目总体规划 50 万吨，其中多元材料 20 万吨，磷酸（锰）铁锂 30 万吨，其中一期项目预计建成年产 6 万吨高镍多元材料生产线。此外，公司根据市场节奏，已完成常州二期、海门四期产能基地建设，并加快推进四川攀枝花等项目建设进度。公司高端产能布局的稳步推进，为公司未来业务增长和市场占有率提升夯实基础。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 138.12/157.71/187.52 亿元，同比-8.7%/+14.2%/+18.9%；归母净利润分别为 8.97/11.42/14.14 亿元，同比-53.4%/+27.4%/+23.8%。4 月 24 日收盘价对应 PE 为 27x/21x/17x。鉴于公司海外产能快速推进，盈利水平有望修复，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15,127	13,812	15,771	18,752
增长率 (%)	-28.9	-8.7	14.2	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,924	897	1,142	1,414
增长率 (%)	-14.8	-53.4	27.4	23.8
每股收益 (元)	3.80	1.77	2.26	2.79
PE	13	27	21	17
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

48.10 元



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

## 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

## 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

## 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

## 研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

## 研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

## 研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

## 相关研究

- 当升科技 (300073.SZ) 2023 年年报点评：出海优势尽显，新品静待开花-2024/03/31
- 当升科技 (300073.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩强韧彰显出海优势，横向布局新品上量-2023/10/24
- 当升科技 (300073.SZ) 2023 年半年报点评：国际化领军者，新技术遍地开花-2023/08/23

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,127	13,812	15,771	18,752
营业成本	12,395	11,878	13,456	15,901
营业税金及附加	33	69	112	133
销售费用	43	97	110	131
管理费用	185	345	378	431
研发费用	408	677	757	881
EBIT	2,126	851	1,054	1,311
财务费用	-256	-171	-235	-269
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-121	0	0	0
营业利润	2,221	1,022	1,289	1,580
营业外收支	30	9	9	9
利润总额	2,251	1,031	1,298	1,589
所得税	332	134	156	175
净利润	1,919	897	1,142	1,414
归属于母公司净利润	1,924	897	1,142	1,414
EBITDA	2,397	1,201	1,493	1,823

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,689	7,836	8,959	10,544
应收账款及票据	2,920	4,343	2,153	5,241
预付款项	66	594	673	795
存货	693	1,947	1,044	1,607
其他流动资产	3,197	2,378	2,674	2,792
流动资产合计	12,566	17,097	15,503	20,979
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,557	3,862	4,406	4,822
无形资产	286	311	336	361
非流动资产合计	4,844	5,579	6,115	6,383
资产合计	17,410	22,676	21,618	27,362
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,150	7,409	5,300	9,718
其他流动负债	494	748	839	977
流动负债合计	3,643	8,156	6,139	10,695
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	492	492	492	492
非流动负债合计	492	492	492	492
负债合计	4,135	8,648	6,631	11,187
股本	507	507	507	507
少数股东权益	199	199	199	199
股东权益合计	13,275	14,028	14,987	16,175
负债和股东权益合计	17,410	22,676	21,618	27,362

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-28.86	-8.69	14.18	18.90
EBIT 增长率	-8.28	-59.97	23.84	24.39
净利润增长率	-14.80	-53.40	27.38	23.79
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.06	14.00	14.68	15.20
净利润率	12.72	6.49	7.24	7.54
总资产收益率 ROA	11.05	3.95	5.28	5.17
净资产收益率 ROE	14.72	6.48	7.72	8.85
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.45	2.10	2.53	1.96
速动比率	3.21	1.76	2.19	1.69
现金比率	1.56	0.96	1.46	0.99
资产负债率 (%)	23.75	38.14	30.67	40.88
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	103.35	90.00	70.00	68.00
存货周转天数	51.67	40.00	40.00	30.00
总资产周转率	0.78	0.69	0.71	0.77
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.80	1.77	2.26	2.79
每股净资产	25.82	27.30	29.20	31.54
每股经营现金流	2.41	6.65	4.49	5.10
每股股利	0.75	0.28	0.36	0.45
<b>估值分析</b>				
PE	13	27	21	17
PB	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	8.15	16.25	13.08	10.71
股息收益率 (%)	1.56	0.59	0.75	0.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,919	897	1,142	1,414
折旧和摊销	271	350	439	512
营运资金变动	-1,025	2,178	750	664
经营活动现金流	1,222	3,366	2,272	2,582
资本开支	-1,331	-1,071	-961	-766
投资	0	-5	-5	-5
投资活动现金流	-647	-1,076	-966	-771
股权募资	204	0	0	0
债务募资	-39	0	0	0
筹资活动现金流	-199	-143	-183	-226
现金净流量	473	2,147	1,123	1,584

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026