

当升科技(300073)

Q1 业绩短期承压，持续推进新材料布局

行业：电力设备/电池
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：46.38 元
 目标价格：51.18 元

事件：

公司发布 2024 年一季报，2024Q1 实现营业收入 15.17 亿元，同比-67.67%，环比-41.29%，实现归母净利润 1.10 亿元，同比-74.36%，环比-74.60%；实现扣非净利润 1.04 亿元，同比-75.49%，环比-69.68%。

国际客户比例下降，一季度业绩短期承压

24Q1 毛利率为 14.89%，同比降低 1.54pct，环比降低 2.11pct；净利率为 7.01%，同比降低 2.17pct，环比降低 9.56pct。公司盈利有所下滑的主要原因系一季度国际客户占比下降，叠加原材料价格和正极产品价格下跌，盈利能力短期承压。随着后续海外项目占比提升，公司盈利有望迎来修复。

公司积极布局下一代正极材料，开拓固态电池等新型市场

1) 公司 Ni90、Ni92、Ni93 等超高镍多元材料和中镍高电压多元材料已成功进入国际高端电动汽车供应链并实现批量供货；2) 磷酸(锰)铁锂、钠电正极材料进入大规模放量阶段，其中钠电正极已形成百吨级出货。3) 公司研发的双相复合固态锂电正极材料、固态电解质产品在多家固态电池头部企业实现上车验证，客户包括清陶、卫蓝、赣锋等。高镍、钠电、固态正极材料等方面的持续研发推进有望贡献新的业绩增量。

国内外扩产顺利，芬兰项目助力海外业务持续发展

公司攀枝花年产 30 万吨磷酸(锰)铁锂项目逐批次落地，首期年产 4 万吨部分项目已完成安装，正在进行调试工作；海外芬兰项目总体规划 50 万吨，其中多元材料 20 万吨，磷酸(锰)铁锂 30 万吨，一期项目预计建成年产 6 万吨高镍多元材料生产线，芬兰项目的实施落地有望进一步夯实公司在海外市场的领先地位，持续提升公司海外业绩。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 144.34/194.47/247.45 亿元，同比增速分别为 -4.58%/34.73%/27.25%，归母净利润分别为 10.37/12.15/15.40 亿元，同比增速分别为 -46.11%/17.15%/26.77%，EPS 分别为 2.05/2.40/3.04 元/股。鉴于公司为正极材料龙头，技术布局领先，我们给予公司 24 年 25 倍 PE，目标价 51.18 元，维持“买入”评级。

风险提示：三元材料市场竞争加剧；海外业务拓展不及预期。

基本数据

总股本/流通股(百万股)	506.50/505.36
流通 A 股市值(百万元)	23,438.77
每股净资产(元)	26.03
资产负债率(%)	18.78
一年内最高/最低(元)	55.28/26.86

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezhang@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21264	15127	14434	19447	24745
增长率(%)	157.50%	-28.86%	-4.58%	34.73%	27.25%
EBITDA(百万元)	2327	2266	2111	2478	2972
归母净利润(百万元)	2259	1924	1037	1215	1540
增长率(%)	107.02%	-14.80%	-46.11%	17.15%	26.77%
EPS(元/股)	4.46	3.80	2.05	2.40	3.04
市盈率(P/E)	10.8	12.7	23.5	20.1	15.8
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.1	6.4	8.9	7.5	6.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

相关报告

1、《当升科技(300073)：前瞻布局海外市场，高镍技术行业领先》2024.03.04

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5216	5689	6378	6890	7800	营业收入	21264	15127	14434	19447	24745
应收账款+票据	6850	4799	4678	6303	8020	营业成本	17564	12395	12442	16887	21507
预付账款	661	66	405	546	694	营业税金及附加	45	33	33	44	57
存货	2865	693	696	944	1202	营业费用	50	43	36	39	49
其他	2519	1319	1452	1556	1666	管理费用	1136	593	736	1079	1361
流动资产合计	18112	12566	13609	16239	19382	财务费用	-381	-256	-9	-14	-19
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-218	-2	-50	-67	-85
固定资产	2244	3848	4060	4096	3784	公允价值变动收益	-44	-38	0	0	0
在建工程	634	412	297	182	273	投资净收益	-110	-121	-49	-49	-49
无形资产	191	286	232	179	126	其他	61	62	39	38	37
其他非流动资产	374	298	284	270	259	营业利润	2539	2221	1136	1333	1694
非流动资产合计	3444	4844	4873	4727	4442	营业外净收益	-1	30	13	13	13
资产总计	21555	17410	18482	20965	23824	利润总额	2538	2251	1149	1346	1706
短期借款	9	0	0	0	0	所得税	279	332	115	135	171
应付账款+票据	9018	3150	3162	4292	5466	净利润	2259	1919	1034	1211	1536
其他	725	494	574	776	986	少数股东损益	0	-5	-3	-3	-4
流动负债合计	9752	3643	3736	5067	6451	归属于母公司净利润	2259	1924	1037	1215	1540
长期带息负债	5	278	223	164	104						
长期应付款	30	0	0	0	0						
其他	278	214	214	214	214						
非流动负债合计	313	492	437	378	317	财务比率					
负债合计	10065	4135	4173	5445	6769		2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0	199	196	192	188	成长能力					
股本	507	507	507	507	507	营业收入	157.50%	-28.86%	-4.58%	34.73%	27.25%
资本公积	7163	7163	7163	7163	7163	EBIT	72.44%	-7.50%	-42.86%	16.85%	26.65%
留存收益	3821	5407	6444	7659	9199	EBITDA	68.41%	-2.63%	-6.82%	17.38%	19.93%
股东权益合计	11490	13275	14309	15520	17056	归属于母公司净利润	107.02%	-14.80%	-46.11%	17.15%	26.77%
负债和股东权益总计	21555	17410	18482	20965	23824	获利能力					
						毛利率	17.40%	18.06%	13.80%	13.16%	13.09%
						净利率	10.62%	12.68%	7.16%	6.23%	6.21%
						ROE	19.66%	14.72%	7.35%	7.93%	9.13%
						ROIC	67.06%	27.36%	12.34%	14.07%	15.73%
						偿债能力					
						资产负债率	46.69%	23.75%	22.58%	25.97%	28.41%
						流动比率	1.9	3.4	3.6	3.2	3.0
						速动比率	1.4	3.2	3.3	2.8	2.6
						营运能力					
						应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
						存货周转率	6.1	17.9	17.9	17.9	17.9
						总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0
						每股指标(元)					
						每股收益	4.5	3.8	2.0	2.4	3.0
						每股经营现金流	2.3	2.4	3.5	3.2	4.0
						每股净资产	22.7	25.8	27.9	30.3	33.3
						估值比率					
						市盈率	10.8	12.7	23.5	20.1	15.8
						市净率	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4
						EV/EBITDA	10.1	6.4	8.9	7.5	6.1
						EV/EBIT	10.9	7.3	16.4	14.0	10.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼