

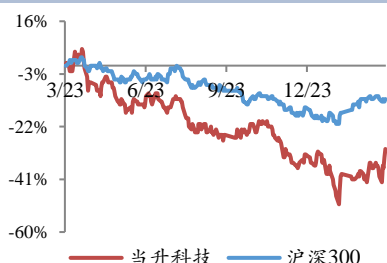
## 业绩短期承压，持续推进新产品研发

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-08

收盘价（元） 41.82  
近 12 个月最高/最低（元） 55.28/26.86  
总股本（百万股） 507  
流通股本（百万股） 505  
流通股比例（%） 99.78  
总市值（亿元） 212  
流通市值（亿元） 211

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 联系人：牛义杰

执业证书号：S0010121120038

邮箱：niuyj@hazq.com

### 相关报告

1.当升科技 23 年年报点评：降低库存  
推进研发，加快海外产能建设  
2024-3-30

2.当升科技 23 年 Q3 季报点评：盈利  
水平维持高位，国内外布局优势凸显  
2023-11-02

3.当升科技 22 年年报及 23Q1 业绩  
预告点评：深耕海外业绩高增，产能建  
设提速业绩放量在即 2023-04-17

### 主要观点：

#### ● 业绩

公司发布 2024 年一季度，24 年 Q1 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%。

#### ● 客户结构变化，业绩短期承压

24 年 Q1 公司实现毛利率为 14.89%，同比-1.55pct，环比-2.12pct；净利率为 7.01%，同比-2.17pct，环比-9.56pct。主要系 1 季度海外客户占比下降。24 年 Q1 期间费用率为 7.16%，同比+2.65pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.27pct、+2.11pct、+2.50pct、-2.23pct，同比+0.27pct、+2.11pct、+2.50pct、-2.23pct。

#### ● 公司产品种类丰富，各类新品研发进展顺利

公司现已在高镍、超高镍、中镍高电压、磷酸（锰）铁锂、钠电正极等领域形成了完整的产品布局。1）磷酸（锰）铁锂材料主要面向国内客户，已导入一流动力、储能电池客户并实现批量销售；2）Ni92、Ni95、Ni98 等超高镍多元材料处于行业先进水平，导入国内外多家大圆柱及大软包电池项目；3）钠电层状氧化物已实现稳定出货超百吨，销售持续增长；4）固态电池方面，公司已与赣锋锂电、卫蓝新能源、清陶辉能等固态电池客户建立了紧密战略合作关系。

#### ● 持续开拓海外客户，加快海外高端产能布局，强化供应链协同布局

公司持续开拓海内外客户，目前包括韩国 LG 新能源、SK on、日本 AESC、村田、中国比亚迪、亿纬锂能、中创新航等全球前十大锂电巨头均是公司客户，在动力、储能、小型三大市场均跻身国内外高端品牌供应链。公司海外布局进展顺利，欧洲项目总体规划 50 万吨，其中多元材料 20 万吨，磷酸（锰）铁锂 30 万吨。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。与下游国内外一线品牌车企及电池厂共同开展一体化合作，形成“原料-前驱体-正极-电池-车企”的产业链合作。

#### ● 投资建议：

调整公司 24/25/26 归母净利润至 10.09/14.13/16.12 亿元（前值为 14.72/21.27/23.64 亿元），对应 P/E 为 22x/16x/14x，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示：

动力电池行业需求不及预期，新技术发展不及预期，行业竞争加剧。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15127	10756	13926	15927
收入同比（%）	-28.9%	-28.9%	29.5%	14.4%
归属母公司净利润	1924	1009	1413	1612
净利润同比（%）	-14.8%	-47.6%	40.1%	14.1%
毛利率（%）	18.1%	15.1%	15.9%	15.9%
ROE（%）	14.7%	7.2%	9.1%	9.4%
每股收益（元）	3.80	1.99	2.79	3.18
P/E	10.06	22.20	15.84	13.89
P/B	1.48	1.59	1.44	1.31
EV/EBITDA	5.85	11.09	7.77	6.13

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12566	12714	14865	16866	<b>营业收入</b>	15127	10756	13926	15927
现金	5689	7688	8812	10477	营业成本	12395	9136	11707	13395
应收账款	2912	2063	2480	2618	营业税金及附加	33	24	31	35
其他应收款	53	29	38	44	销售费用	43	32	42	48
预付账款	66	91	234	134	管理费用	185	140	181	207
存货	693	501	642	734	财务费用	-256	9	11	12
其他流动资产	3153	2342	2659	2859	资产减值损失	-2	0	0	0
<b>非流动资产</b>	4844	4784	4825	4965	公允价值变动收益	-38	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-121	54	70	80
固定资产	3557	3295	3033	2772	<b>营业利润</b>	2221	1146	1606	1832
无形资产	286	286	286	286	营业外收入	31	0	0	0
其他非流动资产	1001	1203	1505	1907	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	17410	17498	19689	21831	<b>利润总额</b>	2251	1146	1606	1832
<b>流动负债</b>	3643	2673	3401	3880	所得税	332	138	193	220
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1919	1009	1413	1612
应付账款	1293	1001	1283	1468	少数股东损益	-5	0	0	0
其他流动负债	2350	1672	2118	2413	<b>归属母公司净利润</b>	1924	1009	1413	1612
<b>非流动负债</b>	492	542	592	642	EBITDA	2397	1363	1809	2026
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.80	1.99	2.79	3.18
其他非流动负债	492	542	592	642	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	4135	3215	3993	4522	<b>会计年度</b>	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	199	199	199	199	<b>成长能力</b>				
股本	507	507	507	507	营业收入	-28.9%	-28.9%	29.5%	14.4%
资本公积	7163	7163	7163	7163	营业利润	-12.5%	-48.4%	40.1%	14.1%
留存收益	5407	6415	7829	9441	归属于母公司净利	-14.8%	-47.6%	40.1%	14.1%
归属母公司股东权	13076	14085	15498	17110	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	17410	17498	19689	21831	毛利率 (%)	18.1%	15.1%	15.9%	15.9%
<b>现金流量表</b>					净利率 (%)	12.7%	9.4%	10.1%	10.1%
单位:百万元					ROE (%)	14.7%	7.2%	9.1%	9.4%
<b>会计年度</b>	2023	2024E	2025E	2026E	ROIC (%)	13.3%	6.6%	8.4%	8.7%
<b>经营活动现金流</b>	1222	2101	1312	1945	<b>偿债能力</b>				
净利润	1924	1009	1413	1612	资产负债率 (%)	23.8%	18.4%	20.3%	20.7%
折旧摊销	271	262	262	262	净负债比率 (%)	31.2%	22.5%	25.4%	26.1%
财务费用	-97	9	11	12	流动比率	3.45	4.76	4.37	4.35
投资损失	121	-54	-70	-80	速动比率	3.24	4.53	4.11	4.12
营运资金变动	-1025	875	-304	138	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	2978	134	1717	1474	总资产周转率	0.87	0.61	0.71	0.73
<b>投资活动现金流</b>	-647	-148	-232	-322	应收账款周转率	5.19	5.21	5.62	6.08
资本支出	-1331	-200	-300	-400	应付账款周转率	9.58	9.13	9.13	9.13
长期投资	0	-1	-1	-1	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金流	685	53	69	79	每股收益	3.80	1.99	2.79	3.18
<b>筹资活动现金流</b>	-199	46	44	43	每股经营现金流薄)	2.41	4.15	2.59	3.84
短期借款	-9	0	0	0	每股净资产	25.82	27.81	30.60	33.78
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	10.06	22.20	15.84	13.89
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	1.48	1.59	1.44	1.31
其他筹资现金流	-190	46	44	43	EV/EBITDA	5.85	11.09	7.77	6.13
<b>现金净增加额</b>	473	1998	1124	1665					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与联系人简介

华安证券电力设备与新能源研究组:

**张志邦:** 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

**牛义杰:** 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 2 年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 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, 致使无法给出明确的投资评级。