

当升科技 (300073.SZ) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年8月29日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 30.1元

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师: 朱柏睿

执业证书编号: S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

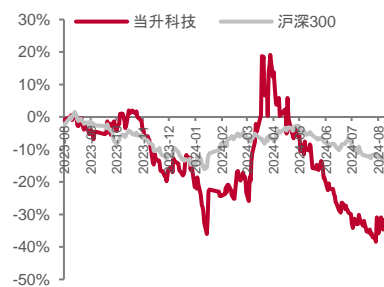
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21,264	15,127	6,966	7,333	8,355
增长率 YoY%	158%	-29%	-54%	5%	14%
净利润 (百万元)	2,259	1,924	696	901	1,081
增长率 YoY%	107%	-15%	-64%	30%	20%
每股收益 (元)	4.46	3.80	1.37	1.78	2.14
每股现金流量	2.29	2.41	4.10	1.59	1.79
净资产收益率	20%	14%	5%	6%	7%
P/E	7	8	22	17	14
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0

备注: 股价取自 2024 年 8 月 29 日收盘价

基本状况

总股本 (百万股)	507
流通股本 (百万股)	505
市价 (元)	30.10
市值 (百万元)	15,246
流通市值 (百万元)	15,211

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件:** 公司发布 24 年半年报, 实现营收 35.4 亿元, 同比下降 58%; 归母净利润 2.9 亿元, 同比下降 69%; 扣非净利润 2.2 亿元, 同比下降 80%。24Q2 公司营收 20.3 亿元, 环比增长 33%; 归母净利润 1.8 亿元, 环比增长 60%; 扣非净利润 1.1 亿元, 环比增长 8%。
- 24H1 多元+钴酸锂销量同比下滑, 预计主要为海外需求下降。** 根据公司公告, 预计 24H1 公司多元材料+钴酸锂销量 2.3 万吨 (参考 22-23 年产量, 假设 24H1 销量和产量基本一致), 同比下降 21%。我们预计主要原因为海外需求下滑, 根据公告, 24H1 公司海外收入占比同比下降 13 个百分点。国内市场方面, 公司中镍高电压及超高镍产品销量同比实现大幅增长, 配套用于理想、小鹏、长城、广汽等国内高端车企。根据公告数据测算, 我们预计 24H1 多元材料+钴酸锂的均价为 12.7 万元/吨, 同比下降 54%, 主要受原材料价格大幅下跌影响。
- 24H1 磷酸系产品出货高增, 客户开拓进展顺利。** 根据公司公告, 预计 24H1 磷酸 (锰) 铁锂等产品销量为 1.3 万吨, 是 23 年全年销量的 4 倍多; 24H1 产品均价为 3.5 万元/吨, 较 23 年均价下降 19%, 主要受原材料价格下跌的影响。公司积极把握磷酸 (锰) 铁锂快速增长的市场需求, 加大与亿纬锂能、兰钧新能源、宜春清陶等国内一流动力储能客户的合作力度, 进一步巩固作为中创新航第一供应商的地位, 实现月均出货数千吨。随着攀枝花新材料产业基地一期项目的投产, 将能够更好满足下游客户的需求。
- 盈利预测:** 考虑到公司 24H1 多元+钴酸锂产品销量和毛利率同比下滑, 期间费用率同比提升, 我们下调对公司的盈利预测。预计公司 24-26 年归母净利润分别为 7.0、9.0、10.8 亿元 (此前 24-25 年预测为 27.8、32.6 亿元), 对应 PE 估值 22、17、14 倍。考虑到公司股价已充分反应销量和毛利率下跌的影响, 以及公司国内销量有望持续提升, 磷酸系产品快速上量, 对公司维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期、市场竞争加剧、价格下降超预期等。

图表 1: 公司财务指标

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	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,689	7,481	8,119	8,887	营业收入	15,127	6,966	7,333	8,355
应收票据	8	4	4	5	营业成本	12,395	5,893	6,071	6,896
应收账款	2,912	1,290	1,304	1,462	税金及附加	33	28	30	34
预付账款	66	31	32	37	销售费用	43	35	37	42
存货	693	329	339	386	管理费用	185	181	169	167
合同资产	0	0	0	0	研发费用	408	397	403	418
其他流动资产	3,197	2,095	2,144	2,282	财务费用	-256	-257	-283	-253
流动资产合计	12,566	11,230	11,943	13,059	信用减值损失	-3	-50	-50	-30
其他长期投资	61	61	61	61	资产减值损失	-2	-50	-50	-50
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-38	50	50	70
固定资产	3,557	3,683	3,858	4,080	投资收益	-121	35	50	70
在建工程	412	512	512	412	其他收益	65	65	65	65
无形资产	286	361	429	490	营业利润	2,221	739	972	1,176
其他非流动资产	528	533	537	540	营业外收入	31	50	50	50
非流动资产合计	4,844	5,150	5,397	5,583	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	17,410	16,381	17,340	18,642	利润总额	2,251	788	1,021	1,225
短期借款	0	97	226	335	所得税	332	94	122	147
应付票据	1,857	883	909	1,033	净利润	1,919	694	899	1,078
应付账款	1,293	615	633	720	少数股东损益	-5	-2	-3	-3
预收款项	1	0	0	1	归属母公司净利润	1,924	696	902	1,081
合同负债	108	50	52	60	NOPLAT	1,700	468	650	856
其他应付款	8	8	8	8	EPS (按最新股本摊薄)	3.80	1.37	1.78	2.14
一年内到期的非流动负债	87	87	87	87					
其他流动负债	290	283	267	266	主要财务比率				
流动负债合计	3,643	2,022	2,184	2,508	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-28.9%	-53.9%	5.3%	13.9%
其他非流动负债	492	492	492	492	EBIT增长率	-7.5%	-73.3%	38.9%	31.7%
非流动负债合计	492	492	492	492	归母公司净利润增长率	-14.8%	-63.8%	29.5%	20.0%
负债合计	4,135	2,514	2,676	3,000	获利能力				
归属母公司所有者权益	13,076	13,670	14,470	15,450	毛利率	18.1%	15.4%	17.2%	17.5%
少数股东权益	199	197	194	191	净利率	12.7%	10.0%	12.3%	12.9%
所有者权益合计	13,275	13,867	14,664	15,641	ROE	14.5%	5.0%	6.1%	6.9%
负债和股东权益	17,410	16,381	17,340	18,642	ROIC	16.2%	3.8%	5.0%	6.2%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	23.8%	15.3%	15.4%	16.1%
					债务权益比	4.4%	4.9%	5.5%	5.8%
					流动比率	3.4	5.6	5.5	5.2
					速动比率	3.3	5.4	5.3	5.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	103	109	64	60
					应付账款周转天数	53	58	37	35
					存货周转天数	52	31	20	19
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.80	1.37	1.78	2.14
					每股经营现金流	2.41	4.10	1.59	1.79
					每股净资产	25.82	26.99	28.57	30.50
					估值比率				
					P/E	8	22	17	14
					P/B	1.2	1.1	1.1	1.0
					EV/EBITDA	50	133	105	85

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。