

2024年09月02日

# 当升科技 (300073.SZ)

## 公司快报

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

**买入-B(维持)**

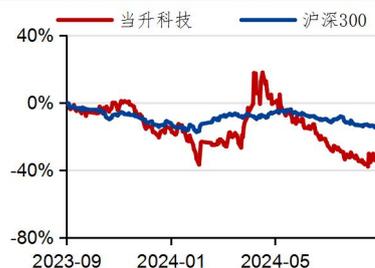
股价(2024-09-02)

29.98 元

### 交易数据

|            |             |
|------------|-------------|
| 总市值 (百万元)  | 15,184.89   |
| 流通市值 (百万元) | 15,150.81   |
| 总股本 (百万股)  | 506.50      |
| 流通股本 (百万股) | 505.36      |
| 12个月价格区间   | 49.53/28.00 |

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

| 升幅%  | 1M    | 3M     | 12M    |
|------|-------|--------|--------|
| 相对收益 | 3.23  | -14.15 | -16.08 |
| 绝对收益 | -1.28 | -22.94 | -29.97 |

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号: S0910523110001  
 shenwenwen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001  
 zhoutao@huajinsec.cn

### 相关报告

当升科技: 新一代锂电材料前瞻性布局, 培育发展新动能-华金证券-电力设备与新能源-公司快报: 当升科技 2023 业绩点评 2024.4.1

当升科技: 盈利能力稳定, 多材料全方位布局-当升科技三季报点评 2023.10.30

## 固态锂电正极材料成功装车, 全球市场份额稳定

### 投资要点

- 事件:** 公司 8 月 23 日发布中报, 2024 年中期实现营业总收入 35.41 亿元, 同比-57.9%, 归母净利润 2.87 亿元, 同比-69.01%, 扣非归母净利润 2.17 亿元、同比-79.66%; 其中, 2024Q2 实现营业总收入 20.25 亿元、同比-45.43%、环比+33.48%, 归母净利润 1.76 亿元、同比-64.34%、环比+59.87%, 扣非归母净利润 1.12 亿元、同比-82.44%、环比+7.77%。
- 原材料价格下滑影响产品售价。** 2024H1 实现营收 35.41 亿元, 同比-57.9%, 主要系原材料价格大幅下降, 公司产品售价随之下降。营业成本 30.42 亿元, 同比-56.07%, 主要系原材料价格大幅下降, 公司产品成本随之下降。2024H1 综合毛利率 14.10%, 同比下滑 3.48pct。Q2 综合毛利率 13.51%, 同比下滑 5.53pct、环比下滑 1.38pct。财务费用-0.67 亿元, 上年同期为-2.20 亿元, 同比+69.65%, 主要系上年同期汇兑收益较高; 研发投入 2.03 亿元, 同比-30.33, 主要系报告期内原材料价格大幅下降, 研发试制费投入价值相应降低。
- 固态电池正极材料成功装车。** 公司在固态电池正极材料商业化应用方面走在了行业前列, 报告期内累计出货数百吨, 已顺利导入辉能、清陶、卫蓝新能源、赣锋锂电等固态电池客户, 成功装车应用于上汽集团等一线车企固态车型上。
- 全球市场份额稳定。** 海外市场方面, 作为全球同时向韩国、日本、欧洲、美国等国家和地区出口正极材料的领先企业, 公司持续卡位国际高端供应链, 与 LG 新能源、SK on、三星 SDI、Murata、欧美大客户等一线品牌动力电池和车企建立了稳定的合作关系, 产品配套进入大众、现代、戴姆勒、宝马等海外高端新能源车企。国内市场方面, 公司成功批量导入国内主流新能源汽车及动力电池企业, 并持续提升在中创新航、蜂巢能源、亿纬锂能等大客户的供应份额。国内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, 市场渗透率持续上升。同时, 公司积极把握磷酸(锰)铁锂市场快速增长需求, 继续加大与亿纬锂能、兰钧新能源、宜春清陶等国内一流动力及储能电池客户的合作力度, 进一步巩固了作为中创新航第一供应商的核心地位, 产品销量同比数倍增长, 半年内累计出货破万吨, 月均出货数千吨。
- 稳步推进国际化高端产能布局。** 报告期内, 公司加快推进芬兰项目实施进程, 目前已顺利完成当升(香港)投资、当升(卢森堡)投资、当升(芬兰)新材料公司的设立, 并按规划稳步推进海外产能布局。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, 将分期建设, 其中一期项目建成年产 6 万吨高镍多元材料生产线, 生产线按照超高镍及高镍多晶、单晶的要求来设计, 同时兼具生产中镍产品的能力。此外, 公司已完成常州二期、海门四期、攀枝花首期一阶段项目建设, 并根据市场节奏陆续投产, 为支撑公司业务快速扩张和提升市场占有率夯实基础。
- 投资建议:** 公司为三元正极材料行业龙头企业, 积极推进固态电池正极材料商业化应用。考虑三元正极材料需求放缓, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2024-2026



年归母净利润分别为 6.85 亿元、9.09 亿元和 11.19 亿元（前次 2024-2026 年盈利预测分别为 13.66 亿元、15.68 亿元和 18.03 亿元），对应 PE 分别是 22.2、16.7 和 13.6 倍，维持“买入-B”评级。

- ◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；国际贸易摩擦影响；公司新建产线投产不及预期；海外业务拓展不及预期等。

#### 财务数据与估值

| 会计年度       | 2022A  | 2023A  | 2024E | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 21,264 | 15,127 | 9,038 | 10,969 | 13,199 |
| YoY(%)     | 157.5  | -28.9  | -40.3 | 21.4   | 20.3   |
| 归母净利润(百万元) | 2,259  | 1,924  | 685   | 909    | 1,119  |
| YoY(%)     | 107.0  | -14.8  | -64.4 | 32.7   | 23.1   |
| 毛利率(%)     | 17.4   | 18.1   | 14.2  | 15.1   | 15.7   |
| EPS(摊薄/元)  | 4.46   | 3.80   | 1.35  | 1.79   | 2.21   |
| ROE(%)     | 19.7   | 14.5   | 5.1   | 6.4    | 7.4    |
| P/E(倍)     | 6.7    | 7.9    | 22.2  | 16.7   | 13.6   |
| P/B(倍)     | 1.3    | 1.2    | 1.1   | 1.1    | 1.0    |
| 净利率(%)     | 10.6   | 12.7   | 7.6   | 8.3    | 8.5    |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)     |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)        |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| <b>流动资产</b>    | 18112 | 12566 | 16085 | 16735 | 18831 | <b>营业收入</b>     | 21264 | 15127 | 9038  | 10969 | 13199 |
| 现金             | 5216  | 5689  | 8590  | 8173  | 9372  | 营业成本            | 17564 | 12395 | 7758  | 9308  | 11122 |
| 应收票据及应收账款      | 6065  | 2920  | 2448  | 4067  | 3773  | 营业税金及附加         | 45    | 33    | 19    | 24    | 28    |
| 预付账款           | 661   | 66    | 368   | 158   | 475   | 营业费用            | 50    | 43    | 32    | 31    | 37    |
| 存货             | 2865  | 693   | 1534  | 1138  | 2054  | 管理费用            | 275   | 185   | 132   | 159   | 182   |
| 其他流动资产         | 3305  | 3197  | 3145  | 3198  | 3156  | 研发费用            | 860   | 408   | 285   | 338   | 403   |
| <b>非流动资产</b>   | 3444  | 4844  | 2817  | 3108  | 3372  | 财务费用            | -381  | -256  | -70   | -43   | -12   |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失          | -188  | -5    | -20   | -27   | -33   |
| 固定资产           | 2233  | 3557  | 2031  | 2172  | 2316  | 公允价值变动收益        | -44   | -38   | -41   | -40   | -40   |
| 无形资产           | 191   | 286   | 329   | 363   | 401   | 投资净收益           | -110  | -121  | -30   | -44   | -76   |
| 其他非流动资产        | 1019  | 1001  | 456   | 572   | 655   | <b>营业利润</b>     | 2539  | 2221  | 792   | 1041  | 1290  |
| <b>资产总计</b>    | 21555 | 17410 | 18902 | 19843 | 22202 | 营业外收入           | 5     | 31    | 18    | 24    | 21    |
| <b>流动负债</b>    | 9752  | 3643  | 4830  | 5117  | 6655  | 营业外支出           | 6     | 1     | 3     | 2     | 3     |
| 短期借款           | 9     | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>利润总额</b>     | 2538  | 2251  | 806   | 1064  | 1309  |
| 应付票据及应付账款      | 9018  | 3150  | 4466  | 4672  | 6246  | 所得税             | 279   | 332   | 120   | 155   | 190   |
| 其他流动负债         | 725   | 494   | 365   | 444   | 409   | <b>税后利润</b>     | 2259  | 1919  | 686   | 909   | 1118  |
| <b>非流动负债</b>   | 313   | 492   | 492   | 492   | 492   | 少数股东损益          | 0     | -5    | 1     | -0    | -0    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>归属母公司净利润</b> | 2259  | 1924  | 685   | 909   | 1119  |
| 其他非流动负债        | 313   | 492   | 492   | 492   | 492   | EBITDA          | 2546  | 2323  | 850   | 1086  | 1350  |
| <b>负债合计</b>    | 10065 | 4135  | 5322  | 5608  | 7147  |                 |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 0     | 199   | 200   | 200   | 199   | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |       |
| 股本             | 507   | 507   | 507   | 507   | 507   | 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积           | 7163  | 7163  | 7163  | 7163  | 7163  | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 留存收益           | 3821  | 5407  | 5966  | 6709  | 7628  | 营业收入(%)         | 157.5 | -28.9 | -40.3 | 21.4  | 20.3  |
| 归属母公司股东权益      | 11490 | 13076 | 13380 | 14035 | 14857 | 营业利润(%)         | 104.6 | -12.5 | -64.4 | 31.5  | 23.9  |
| <b>负债和股东权益</b> | 21555 | 17410 | 18902 | 19843 | 22202 | 归属于母公司净利润(%)    | 107.0 | -14.8 | -64.4 | 32.7  | 23.1  |
|                |       |       |       |       |       | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 毛利率(%)          | 17.4  | 18.1  | 14.2  | 15.1  | 15.7  |
|                |       |       |       |       |       | 净利率(%)          | 10.6  | 12.7  | 7.6   | 8.3   | 8.5   |
|                |       |       |       |       |       | ROE(%)          | 19.7  | 14.5  | 5.1   | 6.4   | 7.4   |
|                |       |       |       |       |       | ROIC(%)         | 18.0  | 13.0  | 3.6   | 4.8   | 5.8   |
|                |       |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 资产负债率(%)        | 46.7  | 23.8  | 28.2  | 28.3  | 32.2  |
|                |       |       |       |       |       | 流动比率            | 1.9   | 3.4   | 3.3   | 3.3   | 2.8   |
|                |       |       |       |       |       | 速动比率            | 1.4   | 2.7   | 2.5   | 2.6   | 2.2   |
|                |       |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 总资产周转率          | 1.2   | 0.8   | 0.5   | 0.6   | 0.6   |
|                |       |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 5.0   | 3.4   | 3.4   | 3.4   | 3.4   |
|                |       |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 2.6   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
|                |       |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | P/E             | 6.7   | 7.9   | 22.2  | 16.7  | 13.6  |
|                |       |       |       |       |       | P/B             | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 1.1   | 1.0   |
|                |       |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 3.3   | 3.9   | 7.2   | 6.0   | 3.9   |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、申文雯、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)