

当升科技 (300073)

2024 年三季报点评：三元依旧亮眼，铁锂大规模放量

买入 (维持)

2024 年 10 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21264	15127	7936	10704	12297
同比 (%)	157.50	(28.86)	(47.54)	34.88	14.89
归母净利润 (百万元)	2,258.60	1,924.27	671.11	825.27	1,034.54
同比 (%)	107.02	(14.80)	(65.12)	22.97	25.36
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.46	3.80	1.33	1.63	2.04
P/E (现价&最新摊薄)	9.98	11.72	33.60	27.32	21.80

投资要点

■ **业绩符合预期。**公司 24Q1-3 营收 55 亿元，同-56%，归母净利润 4.6 亿元，同-69%；其中 24Q3 营收 20 亿元，同环比-52%/-2%，归母净利润 1.8 亿元，同环比-69%/+0.5%，扣非净利 1.1 亿元，同环比-82%/-6%，Q3 非经常性损益主要为收回比克全部应收款，信用减值损失转回 0.6 亿元；Q3 毛利率 11%，同环比-8/-2pct，归母净利率 9%，同环比-5/+0.2pct，业绩符合市场预期。

■ **24Q3 三元出货环减 10%+，铁锂环比翻倍。**出货端，我们测算 24Q1-3 三元正极出货 3 万吨+，其中 Q3 三元出货 1 万吨左右，环比减少 10%+，我们预计 24 全年出货有望达 4-5 万吨，同减 20-30%。铁锂方面，我们测算 Q1-3 铁锂正极出货 3 万吨+，其中 Q3 铁锂出货 2 万吨+，环比翻倍增长，我们预计 24 全年出货 5-6 万吨，25 年出货近 10 万吨，增量明显。

■ **24Q3 三元单吨盈利环比持平，仍大幅领先行业平均，Q4 有望维持稳定。**盈利端，我们测算 Q3 三元正极单吨扣非利润 1 万元+，环比持平，盈利水平仍大幅领先行业平均；上半年海外客户占比降至 30-40%，下半年部分新项目逐步放量，我们预计 Q3 海外客户占比提升至 50%，Q4 盈利水平预计维持 1 万元/吨左右。此外，Q3 铁锂出货规模提升，我们预计进一步减亏。

■ **Q3 经营性现金流环比增加、资本开支环比大幅提升。**公司 24Q1-3 期间费用率 7%，同+4.5pct，其中 Q3 费用率 7%，同环比+3.5/+0.4pct；24Q1-3 经营性净现金流 11.5 亿元，同-36%，其中 Q3 为 6.9 亿元，同环比-49%/+14%；24Q1-3 资本开支 6.4 亿元，同-26%，其中 Q3 资本开支 2.1 亿元，同环比-1%/+137%；24Q3 末存货 10 亿元，较 Q2 末增 10%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑行业竞争加剧，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润 6.7/8.3/10.3 亿元 (原预期 7.7/9.5/13.1 亿元)，同比-65%/+23%/+25%，对应 24-26 年 34x/27x/22xPE，考虑公司盈利仍好于市场平均水平，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.52
一年最低/最高价	26.86/54.29
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	22,498.80
总市值(百万元)	22,549.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.98
资产负债率(% ,LF)	19.13
总股本(百万股)	506.50
流通 A 股(百万股)	505.36

相关研究

《当升科技(300073)：2024 年半年报点评：Q2 业绩符合预期，盈利水平稳定领先行业平均》

2024-08-25

《当升科技(300073)：2024 年一季度报点评：Q1 业绩符合预期，盈利水平仍高于行业平均》

2024-04-25

当升科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,566	11,537	12,511	13,478	营业总收入	15,127	7,936	10,704	12,297
货币资金及交易性金融资产	6,843	6,789	6,233	6,301	营业成本(含金融类)	12,395	6,949	9,334	10,651
经营性应收款项	4,864	3,186	4,218	4,841	税金及附加	33	17	23	27
存货	693	1,428	1,918	2,189	销售费用	43	20	32	37
合同资产	0	0	0	0	管理费用	185	127	161	160
其他流动资产	166	135	142	147	研发费用	408	270	321	357
非流动资产	4,844	5,054	5,544	5,913	财务费用	(256)	(38)	(36)	(34)
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	65	103	107	123
固定资产及使用权资产	3,848	3,955	4,432	4,787	投资净收益	(121)	16	21	25
在建工程	412	512	512	512	公允价值变动	(38)	20	30	30
无形资产	286	310	334	358	减值损失	(5)	53	(62)	(66)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	6	5	营业利润	2,221	784	965	1,211
其他非流动资产	268	248	228	208	营业外净收支	30	6	6	6
资产总计	17,410	16,591	18,055	19,391	利润总额	2,251	790	971	1,217
流动负债	3,643	2,191	2,902	3,294	减:所得税	332	118	146	183
短期借款及一年内到期的非流动负债	87	100	100	100	净利润	1,919	671	825	1,035
经营性应付款项	3,151	1,766	2,373	2,708	减:少数股东损益	(5)	0	0	0
合同负债	108	139	187	213	归属母公司净利润	1,924	671	825	1,035
其他流动负债	297	186	243	274	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.80	1.33	1.63	2.04
非流动负债	492	492	492	492	EBIT	2,126	553	833	1,065
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,397	1,085	1,493	1,847
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.06	12.44	12.80	13.38
租赁负债	278	278	278	278	归母净利率(%)	12.72	8.46	7.71	8.41
其他非流动负债	214	214	214	214	收入增长率(%)	(28.86)	(47.54)	34.88	14.89
负债合计	4,135	2,683	3,393	3,786	归母净利润增长率(%)	(14.80)	(65.12)	22.97	25.36
归属母公司股东权益	13,076	13,710	14,463	15,406					
少数股东权益	199	199	199	199					
所有者权益合计	13,275	13,908	14,661	15,605					
负债和股东权益	17,410	16,591	18,055	19,391					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,222	673	611	1,251	每股净资产(元)	25.82	27.07	28.55	30.42
投资活动现金流	(647)	(720)	(1,122)	(1,119)	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	(199)	(27)	(74)	(93)	ROIC(%)	14.38	3.37	4.83	5.84
现金净增加额	473	(74)	(586)	39	ROE-摊薄(%)	14.72	4.90	5.71	6.72
折旧和摊销	271	532	660	781	资产负债率(%)	23.75	16.17	18.80	19.53
资本开支	(1,331)	(734)	(1,134)	(1,134)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.72	33.60	27.32	21.80
营运资本变动	(1,025)	(435)	(879)	(570)	P/B(现价)	1.72	1.64	1.56	1.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>