

公司研究 | 点评报告 | 当升科技（300073.SZ）

当升科技 2024 年三季报点评：铁锂正极继续放量，前瞻布局新材料成长可期

报告要点

当升科技发布 2024 年三季报，前三季度实现营收 55.25 亿元，同比下降 55.95%；实现归母净利润 4.64 亿元，同比下降 68.87%；实现扣非净利润 3.22 亿元，同比下降 80.35%。Q3 实现营收 19.84 亿元，同比下降 52.10%，环比下降 2.01%；实现归母净利润 1.77 亿元，同比下降 68.66%，环比增长 0.53%；实现扣非净利润 1.05 亿元，同比下降 81.63%，环比下降 6.48%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003



喻亨一

当升科技 (300073.SZ)

当升科技 2024 年三季报点评：铁锂正极继续放量，前瞻布局新材料成长可期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

当升科技发布 2024 年三季报，前三季度实现营收 55.25 亿元，同比下降 55.95%；实现归母净利润 4.64 亿元，同比下降 68.87%；实现扣非净利润 3.22 亿元，同比下降 80.35%。Q3 实现营收 19.84 亿元，同比下降 52.10%，环比下降 2.01%；实现归母净利润 1.77 亿元，同比下降 68.66%，环比增长 0.53%；实现扣非净利润 1.05 亿元，同比下降 81.63%，环比下降 6.48%。

事件评论

- 收入端，预计 2024Q3 公司三元正极出货环比有所下降，但铁锂正极出货环比保持高增，一方面受海外三元需求放缓影响，另一方面公司坚定布局多元化技术路线，目前铁锂正极已成功导入亿纬锂能、兰钧新能源、宜春清陶等客户，处于放量阶段，预计 2025 年公司铁锂正极出货延续高增态势。盈利端，Q3 整体毛利率为 11.41%，环比下降 2.1pct，推测主要因铁锂正极出货占比提升；分业务来看，预计 Q3 三元正极单吨净利环比持平，保持领先地位，海外出货占比提升带来盈利韧性，预计规模效应下铁锂正极亏损有所收窄。
- 其他财务指标方面，2024Q3 公司费用率为 7.14%，单季度信用减值冲回 0.82 亿元，基本无资产减值损失，最终 Q3 净利率为 8.94%，环比略有提升，2024 年以来逐季修复。
- 展望来看，公司多品类正极材料发展思路稳步推进中，产能端公司目前拥有三元产能 5.1 万吨，常州二期、海门四期、攀枝花一期逐步投产，欧洲项目规划 50 万吨（20 万吨三元、30 万吨（锰）铁锂）稳步推进，一期 6 万吨有望于 2025 年底投产。客户方面，公司海外客户先发优势仍然明显，国内客户在积极导入，随着海外产能逐步投建，公司未来客户结构有望持续优化。产品方面，高镍三元正极持续技术迭代，同时前瞻性正极材料产品如超高镍多元、无钴、固态锂电、钠电、新型富锂锰基材料加速转换，其中固态正极材料已导入辉能、清陶、卫蓝、赣锋锂电等客户，看好公司未来成长性。预计公司 24、25 年净利润 5.7、6.8 亿元，继续推荐。

公司基础数据

当前股价(元)	47.14
总股本(万股)	50,650
流通A股/B股(万股)	50,536/0
每股净资产(元)	25.98
近12月最高/最低价(元)	57.00/26.86

注：股价为 2024 年 11 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《当升科技 2024 年半年报点评：Q2 量利环比稳定，看好新技术&海外成长性》2024-09-09
- 《当升科技 2024 年一季报分析：海外景气影响出货，逐步加码国内业务》2024-05-13
- 《当升科技 2023 年报点评：盈利维持高位，看好新客户、产品放量》2024-04-09

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期；
- 2、产业链竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期：公司主业与锂电需求高度相关，主要为新能源车、储能行业，考虑到行业过去两年的爆发式增长，后续需求波动或影响盈利预测。
- 2、产业链竞争加剧：过去两年行业产能扩张明显提速，考虑需求端的波动，供给过剩带来的盈利压力可能影响盈利预测。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15127	7715	9566	11575	货币资金	5689	6962	7185	7489
营业成本	12395	6681	8338	10089	交易性金融资产	1154	1154	1154	1154
毛利	2732	1034	1228	1486	应收账款	2912	1714	1993	2412
%营业收入	18%	13%	13%	13%	存货	693	483	579	757
营业税金及附加	33	18	23	28	预付账款	66	134	250	303
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2052	606	721	849
销售费用	43	39	38	35	流动资产合计	12566	11053	11883	12963
%营业收入	0%	1%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	185	116	134	150	投资性房地产	61	61	61	61
%营业收入	1%	2%	1%	1%	固定资产合计	3557	3915	4248	4547
研发费用	408	324	392	463	无形资产	286	326	378	430
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	23	23	23	23
财务费用	-256	-111	-136	-141	递延所得税资产	109	107	107	107
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	808	1010	1156	1307
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	17410	16494	17855	19438
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-38	0	0	0	应付款项	1293	742	973	1205
投资收益	-121	0	0	0	预收账款	1	1	1	1
营业利润	2221	664	797	975	应付职工薪酬	226	127	158	192
%营业收入	15%	9%	8%	8%	应交税费	51	39	48	58
营业外收支	30	1	1	1	其他流动负债	2072	1279	1686	2160
利润总额	2251	665	798	975	流动负债合计	3643	2187	2866	3615
%营业收入	15%	9%	8%	8%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	332	96	116	141	应付债券	0	0	0	0
净利润	1919	569	682	834	递延所得税负债	51	42	42	42
归属于母公司所有者的净利润	1924	569	682	834	其他非流动负债	440	411	411	411
少数股东损益	-5	0	0	0	负债合计	4135	2641	3320	4069
EPS (元)	3.80	1.12	1.35	1.65	归属于母公司所有者权益	13076	13655	14337	15171
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	199	199	199	199
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	13275	13854	14536	15370
经营活动现金流净额	1222	2288	1205	1316	负债及股东权益	17410	16494	17855	19438
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1331	-1049	-979	-1009	每股收益	3.80	1.12	1.35	1.65
其他	684	56	0	0	每股经营现金流	2.41	4.52	2.38	2.60
投资活动现金流净额	-647	-993	-979	-1009	市盈率	10.06	42.00	35.01	28.63
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.48	1.75	1.67	1.57
股权融资	204	0	0	0	EV/EBITDA	5.85	18.21	15.36	12.49
银行贷款增加 (减少)	-9	0	0	0	总资产收益率	11.1%	3.4%	3.8%	4.3%
筹资成本	-338	-3	-3	-3	净资产收益率	14.7%	4.2%	4.8%	5.5%
其他	-56	-31	0	0	净利率	12.7%	7.4%	7.1%	7.2%
筹资活动现金流净额	-199	-33	-3	-3	资产负债率	23.8%	16.0%	18.6%	20.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	376	1261	223	304	总资产周转率	0.78	0.46	0.56	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。