

当升科技（300073）

2022 年业绩预告点评：Q4 盈利环比持平，业绩略超市场预期

买入（维持）

2023 年 01 月 12 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

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,258	19,738	26,288	32,319
同比	159%	139%	33%	23%
归属母公司净利润（百万元）	1,091	2,273	2,763	3,366
同比	183%	108%	22%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.15	4.49	5.46	6.64
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.30	13.10	10.78	8.85

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **公司预告 2022 年归母净利润 22-23 亿元，同比增长 102-111%，略超市场预期。**公司 22 年归母净利润 22-23 亿元，同比增长 102-111%；扣非归母净利润 23-24 亿元，同比增长 179-191%，其中 Q4 归母净利润 7.2-8.2 亿元，同比增长 98-126%，环比增长 28-45%；扣非归母净利润 6.5-7.5 亿元，同比增长 110-143%，环比-3-12%，略超市场预期。

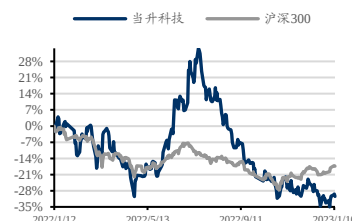
■ **2022 年 Q4 出货 1.8-1.9 万吨，环比增长 15%左右，2023 年受益于海外拉动，预期 50%+增长。**出货端来看，公司 Q4 总出货我们预计 1.8-1.9 万吨，环比增长 15%左右，2022 年全年总出货 6.6 万吨以上，同比增长 40%以上；常州二期 5 万吨高镍三元产能我们预计 2023 年 Q1 末全部释放，四川合资公司 1 万吨产能 2023 年上半年释放，我们预计 2023 年出货有望达 10 万吨以上，维持 50%+增长。

■ **Q4 单吨扣非利润环比持平维持高位，2023 年预计仍可好于行业。**盈利端来看，公司 Q4 单吨扣非利润仍维持 3.9 万元左右，环比持平，其中汇兑收益相比 Q3 下降，主要系公司客户结构优异，海外销量占比达到 70%，2022 年全年单吨利润 3.5 万元左右，同比增长 110%以上。2023 年公司受益于美国市场增长，我们预计 SK 及北美大客户贡献主要增量，海外客户占比持续提升，我们预计单吨盈利仍可维持 2 万元以上，仍好于行业平均水平。同时公司以华友、中伟合作方式锁定上游低价镍、布局电池回收，并携手中伟、四川路桥布局铁锂，拓展新利润增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司盈利水平维持高位，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润至 22.73/27.63/33.66 亿元（原预测为 21.51/24.08/30.07 亿元），同增 108%/22%/22%，对应 PE 为 13x/11x/9x，考虑公司海外出货占比高，我们给予 2023 年 20xPE，目标价 109 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.80
一年最低/最高价	54.81/117.43
市净率(倍)	2.78
流通 A 股市值(百万元)	28,587.92
总市值(百万元)	29,782.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.15
资产负债率(%，LF)	43.95
总股本(百万股)	506.50
流通 A 股(百万股)	486.19

相关研究

《当升科技(300073)：2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，单吨盈利维持稳定【勘误版】》

2022-10-24

《当升科技(300073)：2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，单吨盈利维持稳定》

2022-10-24

当升科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	12,367	20,491	26,398	32,428	营业总收入	8,258	19,738	26,288	32,319
货币资金及交易性金融资产	7,304	9,066	11,252	13,851	营业成本(含金融类)	6,752	16,303	22,185	27,280
经营性应收款项	3,403	7,819	10,314	12,681	税金及附加	21	51	68	83
存货	1,439	3,350	4,558	5,605	销售费用	45	79	92	97
合同资产	0	0	0	0	管理费用	170	296	368	420
其他流动资产	220	256	274	291	研发费用	336	592	710	808
非流动资产	2,120	2,889	3,617	4,223	财务费用	2	-465	-57	-10
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	29	69	92	113
固定资产及使用权资产	1,464	2,129	2,844	3,437	投资净收益	85	-99	79	123
在建工程	152	252	252	252	公允价值变动	92	-150	100	10
无形资产	161	185	209	233	减值损失	102	-34	-24	-24
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	1	0	营业利润	1,241	2,668	3,170	3,863
其他非流动资产	317	297	277	257	营业外净收支	8	6	6	6
资产总计	14,487	23,380	30,015	36,651	利润总额	1,249	2,674	3,176	3,869
流动负债	4,749	11,550	15,669	19,240	减:所得税	158	401	413	503
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	100	100	100	净利润	1,091	2,273	2,763	3,366
经营性应付款项	4,352	10,508	14,299	17,583	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	134	326	444	546	归属母公司净利润	1,091	2,273	2,763	3,366
其他流动负债	257	616	827	1,011	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.15	4.49	5.46	6.64
非流动负债	289	289	289	289	EBIT	1,066	2,417	2,866	3,631
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,197	2,690	3,288	4,174
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.24	17.40	15.61	15.59
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	13.21	11.52	10.51	10.41
其他非流动负债	286	286	286	286	收入增长率(%)	159.41	139.02	33.19	22.94
负债合计	5,039	11,840	15,959	19,529	归母净利润增长率(%)	183.45	108.35	21.56	21.81
归属母公司股东权益	9,448	11,540	14,056	17,121					
少数股东权益	0	0	1	1					
所有者权益合计	9,448	11,540	14,057	17,122					
负债和股东权益	14,487	23,380	30,015	36,651					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	761	3,136	3,400	3,913	每股净资产(元)	18.65	22.78	27.75	33.80
投资活动现金流	-2,709	-1,134	-1,065	-1,021	最新发行在外股份(百万股)	507	507	507	507
筹资活动现金流	4,537	-90	-249	-303	ROIC(%)	14.03	19.47	19.33	20.13
现金净增加额	2,568	1,912	2,086	2,589	ROE-摊薄(%)	11.55	19.70	19.66	19.66
折旧和摊销	131	273	422	543	资产负债率(%)	34.78	50.64	53.17	53.28
资本开支	-618	-1,034	-1,134	-1,134	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.30	13.10	10.78	8.85
营运资本变动	-214	-10	182	-50	P/B(现价)	3.15	2.58	2.12	1.74

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

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

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>

