

当升科技(300073)

前瞻布局海外市场，高镍技术行业领先

行业：电力设备/电池
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：34.20元
 目标价格：46.40元

事件：

基于对未来持续发展前景的充分信心，公司近期发布制定质量回报双提升行动方案公告，旨在增强资本市场信心，维护广大投资者和股东的利益，提升公司质量和投资价值。该方案主要包括以下三点内容：(1)深耕锂电正极主业，筑牢行业龙头地位；(2)持续夯实公司治理基础，稳步提升规范运作水平；(3)多措并举增强市场信心，高度重视投资者回报。

➤ 市场需求放缓叠加竞争加剧，业绩小幅下滑

23年公司预计实现归母净利润18.5-20.0亿元，同比下降18.1%-11.5%，实现扣非净利润19.0-20.0亿元，同比下降18.3%-14.0%。23年随着原材料价格大幅下降及终端需求不及预期，公司主要以去库为主，业绩短期承压。为增强资本市场信心，维护广大投资者和股东的利益，公司开展管理层和核心骨干员工股权激励计划，已提振市场信心。

➤ 多维布局新产品，高镍技术行业领先

公司持续加大研发投入，已在多元高镍、超高镍等领域形成完整产品布局，且超高镍多元相关性能处于行业领先水平。其中，高压实、长寿命NCMA高镍产品已持续向国际高端客户供货；Ni90产品已成功向欧美著名电池产商、车企客户批量出货；Ni93已通过全球多家主流电池企业测试，成功进入国际高端电动汽车供应链并实现批量供货。磷酸(锰)铁锂、钠电正极材料进入大规模放量阶段，其中钠电正极已形成百吨级出货。

➤ 前瞻布局海外市场，客户结构优势凸显

公司与AESC、LG新能源等全球龙头动力电池企业建立深度战略合作，海外市场的强劲需求有望持续提升公司业绩。目前公司持续向日本、韩国、欧洲、美国出口动力正极材料，且是首个布局欧洲的国内锂电正极企业。23年7月，公司成立合资公司规划建设三元材料产能20万吨/年、磷酸(锰)铁锂30万吨/年，其中一期项目6万吨/年高镍三元已进入实施阶段。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为158.52/149.12/176.53亿元，对应增速分别是-25.45%/-5.93%/18.38%；归母净利润分别为19.03/14.71/18.39亿元，对应增速分别是-15.73%/-22.70%/25.02%，EPS分别为3.76/2.90/3.63元/股。参照可比公司相对估值结果，我们给予公司24年16倍PE，目标价46.40元，维持“买入”评级。

风险提示：新技术研发不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	506.50/505.36
流通A股市值(百万元)	17,283.44
每股净资产(元)	24.96
资产负债率(%)	32.10
一年内最高/最低(元)	61.27/26.86

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezhang@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8258	21264	15852	14912	17653
增长率(%)	159.41%	157.50%	-25.45%	-5.93%	18.38%
EBITDA(百万元)	1382	2327	2777	2483	3029
归母净利润(百万元)	1091	2259	1903	1471	1839
增长率(%)	183.45%	107.02%	-15.73%	-22.70%	25.02%
EPS(元/股)	2.15	4.46	3.76	2.90	3.63
市盈率(P/E)	15.7	7.6	9.0	11.7	9.3
市净率(P/B)	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	27.1	10.1	3.5	3.3	2.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年03月04日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4318	5216	7096	8392	9843	营业收入	8258	21264	15852	14912	17653
应收账款+票据	3000	6850	5005	4708	5573	营业成本	6752	17564	12994	12574	14748
预付账款	403	661	438	412	488	营业税金及附加	21	45	38	36	42
存货	1439	2865	2120	2051	2406	营业费用	45	50	16	30	35
其他	3206	2519	2432	2407	2481	管理费用	506	1136	793	746	900
流动资产合计	12367	18112	17091	17971	20792	财务费用	2	-381	-21	-27	-32
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	-218	0	0	0
固定资产	1464	2244	2835	3235	3175	公允价值变动收益	92	-44	0	0	0
在建工程	152	634	408	182	273	投资净收益	85	-110	27	27	27
无形资产	161	191	155	120	84	其他	131	61	52	51	55
其他非流动资产	342	374	361	348	336	营业利润	1241	2539	2112	1632	2041
非流动资产合计	2120	3444	3760	3885	3868	营业外净收益	8	-1	3	3	3
资产总计	14487	21555	20851	21855	24659	利润总额	1249	2538	2115	1635	2044
短期借款	0	9	0	0	0	所得税	158	279	211	163	204
应付账款+票据	4351	9018	6672	6456	7572	净利润	1091	2259	1903	1471	1839
其他	398	725	758	728	854	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	4749	9752	7430	7184	8426	归属于母公司净利润	1091	2259	1903	1471	1839
长期带息负债	4	5	5	4	2	财务比率					
长期应付款	60	30	30	30	30		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	225	278	278	278	278	成长能力					
非流动负债合计	289	313	313	312	311	营业收入	159.41%	157.50%	-25.45%	-5.93%	18.38%
负债合计	5039	10065	7743	7496	8737	EBIT	149.08%	72.44%	-2.93%	-23.21%	25.14%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	138.04%	68.41%	19.34%	-10.58%	21.95%
股本	507	507	507	507	507	归属于母公司净利润	183.45%	107.02%	-15.73%	-22.70%	25.02%
资本公积	7163	7163	7163	7163	7163	获利能力					
留存收益	1779	3821	5439	6690	8254	毛利率	18.24%	17.40%	18.03%	15.68%	16.46%
股东权益合计	9448	11490	13108	14359	15923	净利率	13.21%	10.62%	12.01%	9.87%	10.42%
负债和股东权益总计	14487	21555	20851	21855	24659	ROE	11.55%	19.66%	14.52%	10.25%	11.55%
						ROIC	51.17%	67.06%	29.31%	25.76%	33.07%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	34.78%	46.69%	37.13%	34.30%	35.43%
净利润	1091	2259	1903	1471	1839	流动比率	2.6	1.9	2.3	2.5	2.5
折旧摊销	131	170	684	876	1017	速动比率	2.2	1.4	1.9	2.1	2.1
财务费用	2	-381	-21	-27	-32	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-917	-1426	746	68	-355	应收账款周转率	2.8	3.2	3.2	3.2	3.2
营运资金变动	-214	-1294	587	171	-129	存货周转率	4.7	6.1	6.1	6.1	6.1
其它	668	1833	-766	-89	334	总资产周转率	0.6	1.0	0.8	0.7	0.7
经营活动现金流	761	1160	3132	2470	2675	每股指标(元)					
资本支出	-599	-1094	-1000	-1000	-1000	每股收益	2.2	4.5	3.8	2.9	3.6
长期投资	93	0	0	0	0	每股经营现金流	1.5	2.3	6.2	4.9	5.3
其他	-2202	825	21	21	21	每股净资产	18.7	22.7	25.9	28.3	31.4
投资活动现金流	-2709	-269	-979	-979	-979	估值比率					
债权融资	4	10	-10	-1	-1	市盈率	15.7	7.6	9.0	11.7	9.3
股权融资	53	0	0	0	0	市净率	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1
其他	4480	-224	-264	-193	-244	EV/EBITDA	27.1	10.1	3.5	3.3	2.3
筹资活动现金流	4537	-214	-274	-194	-245	EV/EBIT	30.0	10.9	4.6	5.2	3.5
现金净增加额	2568	870	1880	1297	1451						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月04日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼