

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	56.12
总股本/流通股本(亿股)	5.07 / 4.86
总市值/流通市值(亿元)	284 / 273
52 周内最高/最低价	112.99 / 54.90
资产负债率(%)	46.7%
市盈率	12.59
第一大股东	矿冶科技集团有限公司
持股比例(%)	23.2%

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
研究助理:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340122110002
Email:yujiepan@cnpsec.com

当升科技(300073)

业绩符合预期，新产品打造未来增长点

● 投资要点

事件：当升科技披露 2022 年年报。

业绩落于预告中值，符合预期。2022 年，公司实现营收 212.64 亿元，同比+158%；实现归母净利 22.59 亿元，同比+107%；实现扣非归母净利 23.25 亿元，同比+182%。业绩落于此前预告区间的中值，符合预期。

量价利拆分：2022 年，公司多元材料收入 190.57 亿元，占营收 90%；单价 30.99 万元/吨，我们测算销量约 6.15 万吨，同比+98%。扣除中鼎高科模切业务的 4542 万元净利，我们测算锂电正极全年单吨净利约 3.5 万元/吨，盈利优秀，处于行业领先水平。

分季度来看：22Q4，公司实现营收 71.77 亿元，环比+44%；实现归母净利 7.81 亿元，环比+38%；单季度毛利率 16.88%，环比-0.63pcts；单季度归母净利率 10.88%，环比-0.5pcts。

产能迎来释放，有望缓解供应紧张态势。公司此前产能紧张，2022 年多元材料产能利用率 133%，供不应求。公司常州二期 5 万吨高镍产能逐步投产，江苏当升四期 2 万吨钴酸锂产能有望 23H2 开始调试。另有 30 万吨/年磷酸（锰）铁锂项目及 20 万吨/年三元正极材料四川项目在建。

新产品多点开花，打造未来业务新增长点。公司现有客户包括 SK on、AESC、LG 新能源、Murata 等全球一线动力电池企业，国际客户业务占比超 70%。公司持续加大研发力度，2022 年公司研发投入同比+156%，在中高镍多元材料、磷酸铁锂、富锂锰基及钠电等都有相关布局。钠电正极已有吨级供应，固态电池材料产品已稳定供货并装车应用。

● 盈利预测与估值

我们预测 2023-2025 年公司实现营业收入 272.00/334.00/419.40 亿元，同比增长 27.91%/22.79%/25.57%；预计实现归母净利润 23.42/29.44/37.64 亿元，同比增长 3.70%/25.71%/27.83%；对应 PE 估值分别为 12.14/9.65/7.55 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

产能建设进度不及预期；下游需求不及预期；新产品开发和导入进入不及预期；市场竞争加剧风险；海外政策变化风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	21264	27200	33400	41940
增长率(%)	157.50	27.91	22.79	25.57
EBITDA（百万元）	2488.15	2827.50	3660.56	4657.36
归属母公司净利润（百万元）	2258.60	2342.16	2944.23	3763.60
增长率(%)	107.02	3.70	25.71	27.83
EPS(元/股)	4.46	4.62	5.81	7.43
市盈率（P/E）	12.59	12.14	9.65	7.55
市净率（P/B）	2.47	1.72	1.46	1.22
EV/EBITDA	9.41	6.76	4.47	3.06

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	21264	27200	33400	41940	营业收入	157.5%	27.9%	22.8%	25.6%
营业成本	17564	23006	28106	35213	营业利润	104.6%	5.5%	28.9%	27.2%
税金及附加	45	63	76	95	归属于母公司净利润	107.0%	3.7%	25.7%	27.8%
销售费用	50	122	132	162	获利能力				
管理费用	275	489	559	693	毛利率	17.4%	15.4%	15.9%	16.0%
研发费用	860	1130	1371	1724	净利率	10.6%	8.6%	8.8%	9.0%
财务费用	-381	-64	-107	-121	ROE	19.7%	14.2%	15.1%	16.2%
资产减值损失	-218	-45	-12	-22	ROIC	17.8%	11.8%	12.2%	12.5%
营业利润	2539	2677	3450	4389	偿债能力				
营业外收入	5	12	21	25	资产负债率	46.7%	42.6%	49.5%	48.5%
营业外支出	6	20	57	66	流动比率	1.86	2.49	2.29	2.56
利润总额	2538	2669	3414	4349	营运能力				
所得税	279	323	404	512	应收账款周转率	5.23	4.92	5.03	5.02
净利润	2259	2346	3010	3836	存货周转率	9.88	8.91	9.08	9.13
归母净利润	2259	2342	2944	3764	总资产周转率	1.18	1.08	0.99	1.00
每股收益(元)	4.46	4.62	5.81	7.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.46	4.62	5.81	7.43
货币资金	5216	11370	16124	20248	每股净资产	22.69	32.58	38.39	45.82
交易性金融资产	2000	2000	2000	2000	估值比率				
应收票据及应收账款	6065	5291	8419	8817	PE	12.59	12.14	9.65	7.55
预付款项	661	905	1184	1424	PB	2.47	1.72	1.46	1.22
存货	2865	3238	4117	5066	现金流量表				
流动资产合计	18112	24697	33996	40091	净利润	2259	2346	3010	3836
固定资产	2233	2899	3504	4052	折旧和摊销	170	342	410	486
在建工程	634	551	523	526	营运资本变动	-1294	-303	326	-1165
无形资产	191	218	244	272	其他	26	-79	64	145
非流动资产合计	3444	4051	4651	5227	经营活动现金流净额	1160	2306	3810	3303
资产总计	21555	28748	38647	45318	资本开支	-1117	-946	-1035	-1091
短期借款	9	13	19	24	其他	848	161	94	108
应付票据及应付账款	9018	8715	13430	13957	投资活动现金流净额	-269	-785	-941	-983
其他流动负债	725	1202	1370	1672	股权融资	0	2668	0	0
流动负债合计	9752	9930	14819	15653	债务融资	9	2004	2005	2006
其他	313	2313	4313	6313	其他	-223	-41	-121	-201
非流动负债合计	313	2313	4313	6313	筹资活动现金流净额	-214	4632	1884	1804
负债合计	10065	12244	19132	21967	现金及现金等价物净增加额	870	6154	4754	4124
股本	507	551	551	551					
资本公积金	7163	9786	9786	9786					
未分配利润	3723	5713	8216	11415					
少数股东权益	0	4	70	143					
其他	98	450	891	1456					
所有者权益合计	11490	16504	19515	23351					
负债和所有者权益总计	21555	28748	38647	45318					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048