

Q1 业绩超预期，深耕国际市场成就领军地位

2023 年 04 月 10 日

➤ **事件说明。**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报业绩预告，2022 全年实现营收 212.64 亿元，同比+157.5%；实现归母净利润 22.58 亿元，同比+107.02%；实现归母扣非净利 23.25 亿元，同比+182.23%。2023Q1 归母净利及扣非净利均为 4 亿元-4.5 亿元，分别同比增加 3.36%-16.28%，13.83%-28.06%。

➤ **22Q4 业绩。**从 Q4 单季度看，公司营收 71.77 亿元，同比+132.57%，环比+44.29%；归母净利润为 7.81 亿元，同比+114.56%，环比+37.99%；归母扣非净利 6.77 亿元，同比+119.09%，环比+0.59%。

➤ **单吨盈利逐季度回落，但仍处高位且领先行业。**出货量方面，22 年全年出货 6.35 万吨，其中 Q4 预计出货 1.8 万吨，环比+9%。23Q1 出货预计 1.5 万吨，环比下滑 16%，但同比仍略有增长。**盈利方面**，22 年单吨扣非净利预计 3.5 万元，其中 Q4 预计小幅回落至 3.7 万元，23Q1 预计进一步回落。**回首与展望：**随着在建项目加快推进贡献新的产能，海外市场持续放量，公司量利拓展空间或将进一步强化。

➤ **产品矩阵不断丰富，深耕海外服务全球高端客户。****产品多点开花：**公司高压实、长寿命 NCMA 高镍四元产品已持续向国际高端客户供货。Ni90、Ni93 等超高镍产品已成功进入国际一线客户供应链并实现批量出货。此外公司中镍高电压产品具备良好竞争优势匹配国内多家主流电池厂商，差异化产品矩阵能够极大满足国内外不同客户的需求。**深耕海外市场：**公司与 SK、AESC、LG 新能源、Murata 等全球一线品牌动力电池企业均建立了深度战略合作关系，在产品、技术、交付与服务方面持续获得海外客户认可，截至 22 年底海外出货占比已超过 70%。**加码优质产能：**常州当升二期工程 5 万吨高镍材料已完成产线建设并逐步投入使用。江苏当升四期工程 2 万吨锂电正极材料已完成主体厂房基建，正在进行设备安装，预计 2023 年下半年进行调试工作。公司加快磷酸（锰）铁锂布局，目前已完成四川攀枝花地区的磷酸（锰）铁锂项目投资决策及合资公司的设立，并稳步推进四川射洪地区的三元正极项目实施。整体来看，公司凭借多年技术积累具备优质产能的前瞻性布局，与国际客户保持紧密合作关系，从而增强产品定价弹性，头部企业优势尽显，业绩有望持续兑现且存在超预期可能。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 237.39/282.49/317.24 亿元，同比+11.6%/+19%/+12.3%；归母净利润分别为 20.67/23.17/26.72 亿元，同比-8.5%/+12.1%/+15.4%。4 月 10 日收盘价对应 PE 为 15x/13x/11x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	21,264	23,739	28,249	31,724
增长率 (%)	157.5	11.6	19.0	12.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,259	2,067	2,317	2,672
增长率 (%)	107.0	-8.5	12.1	15.4
每股收益 (元)	4.46	4.08	4.57	5.28
PE	13	15	13	11
PB	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

59.99 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 1.当升科技 (300073.SZ) 三季报点评：业绩符合预期，盈利能力持续提升-2022/10/24
- 2.当升科技 (300073.SZ) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，单吨净利环比提升显著-2022/08/30
- 3.当升科技 (300073.SZ) 2022 年一季报点评：营收净利创单季新高，下游需求旺盛-2022/04/27
- 4.当升科技 (300073.SZ) 2022 第一季度业绩预告点评：业绩持续突破，产品结构优化提升盈利能力-2022/04/11
- 5.当升科技 (300073.SZ) 2021 年年报点评：业绩稳步向上，三元龙头快速发展-2022/03/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,264	23,739	28,249	31,724
营业成本	17,564	19,791	23,704	26,730
营业税金及附加	45	119	201	225
销售费用	50	142	169	127
管理费用	275	499	593	634
研发费用	860	997	1,186	1,269
EBIT	2,318	2,289	2,531	2,865
财务费用	-381	-78	-93	-129
资产减值损失	-218	0	0	0
投资收益	-110	0	0	0
营业利润	2,539	2,367	2,623	2,994
营业外收支	-1	9	9	9
利润总额	2,538	2,376	2,632	3,003
所得税	279	309	316	330
净利润	2,259	2,067	2,317	2,672
归属于母公司净利润	2,259	2,067	2,317	2,672
EBITDA	2,488	2,581	2,906	3,313

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,216	6,200	8,588	11,886
应收账款及票据	6,065	3,745	7,812	5,016
预付款项	661	990	1,185	1,337
存货	2,865	3,732	3,511	2,429
其他流动资产	3,305	4,391	4,762	4,892
流动资产合计	18,112	19,057	25,858	25,559
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,233	2,596	3,204	3,685
无形资产	191	216	241	266
非流动资产合计	3,444	4,237	4,837	5,169
资产合计	21,555	23,294	30,695	30,728
短期借款	9	9	9	9
应付账款及票据	9,018	8,574	13,813	11,432
其他流动负债	725	1,171	1,387	1,556
流动负债合计	9,752	9,754	15,209	12,997
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	313	313	313	313
非流动负债合计	313	313	313	313
负债合计	10,065	10,067	15,522	13,311
股本	507	507	507	507
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	11,490	13,227	15,172	17,417
负债和股东权益合计	21,555	23,294	30,695	30,728

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	157.50	11.64	19.00	12.30
EBIT 增长率	117.48	-1.24	10.56	13.22
净利润增长率	107.02	-8.48	12.06	15.36
盈利能力 (%)				
毛利率	17.40	16.63	16.09	15.74
净利率	10.62	8.71	8.20	8.42
总资产收益率 ROA	10.48	8.87	7.55	8.70
净资产收益率 ROE	19.66	15.63	15.27	15.34
偿债能力				
流动比率	1.86	1.95	1.70	1.97
速动比率	1.44	1.41	1.34	1.61
现金比率	0.53	0.64	0.56	0.91
资产负债率 (%)	46.69	43.22	50.57	43.32
经营效率				
应收账款周转天数	68.88	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	44.11	60.00	55.00	40.00
总资产周转率	1.18	1.06	1.05	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	4.46	4.08	4.57	5.28
每股净资产	22.69	26.11	29.96	34.39
每股经营现金流	2.29	4.72	7.35	8.88
每股股利	0.67	0.65	0.73	0.84
估值分析				
PE	13	15	13	11
PB	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.12	9.37	7.50	5.58
股息收益率 (%)	1.11	1.09	1.22	1.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,259	2,067	2,317	2,672
折旧和摊销	170	292	375	448
营运资金变动	-1,294	90	1,093	1,385
经营活动现金流	1,160	2,390	3,725	4,496
资本开支	-1,117	-1,071	-961	-766
投资	0	-5	-5	-5
投资活动现金流	-269	-1,076	-966	-771
股权募资	0	0	0	0
债务募资	9	0	0	0
筹资活动现金流	-214	-331	-371	-428
现金净流量	870	983	2,388	3,298

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026