

业绩符合预期，单吨净利环比提升显著

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 29 日，公司发布半年报，22 年 H1 实现营收 91.13 亿元，同比+204.92%；实现归母净利润 9.12 亿元，同比+104.06%；扣非后归母净利润 9.74 亿元，同比+234.49%，业绩符合上市公司此前发布的业绩预告。

➤ **二季度业绩符合预期。**受益于正极材料需求旺盛以及原料价格上涨，收入同比大幅增长。**营收和净利：**公司 2022Q2 营收 52.71 亿元，同增 205.60%，环增 37.17%，归母净利润为 5.25 亿元，同增 76.35%，环增 35.71%，扣非后归母净利润为 6.23 亿元，同增 253.24%，环增 77.48%。**毛利率和净利率：**2022Q2 分别为 18.00%和 9.96%，同比-4.59pcts/-7.30pcts；环比 0.59pct/-0.11pct。

➤ **出货量环比持平，单吨净利环比提升。**1) 量：受疫情影响，H1 出货量预计在 3.3-3.4 万吨，Q1 出货为 1.7 万吨左右，Q2 较 Q1 出货量环比基本持平，我们预计 22 年全年出货量可达 9 万吨左右；2) 利：我们预计 Q2 单吨扣非净利为 3.66 万元/吨，较 Q1 提升 1.6 万元/吨，环增 77.49%。单吨净利环比提升的原因：1.高镍产品出货量提升；2.北美/欧洲新客户占比提升；3.部分库存收益。

➤ **产品+客户结构优化，进军新型材料即将起量。**1) 产品方面，NCMA 高镍产品已实现供货；Ni90 产品已成功向海外客户出货；Ni93 产品已通过多家电池厂测试，成功导入国际高端市场供应链并实现批量出货，未来高镍产品出货量将大幅提升。2) 客户方面-海外资源丰富，国际客户销售占比超 70%。已切入 SK on、AESC、LG 新能源等供应链并实现大批量供货；高镍及超高镍产品广泛应用于欧美客户（包括 4680 大圆柱）。公司还拥有亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源等国内优质客户。3) 新型材料方面，LMFP 材料已进入客户认证、小批量生产阶段，同时也与老牌国资企业力神电池、北京卫蓝等公司进行积极合作，深化布局。

➤ **产能建设速度加快，供应链整合能力提升。**1) 产能建设方面，常州当升二期工程 5 万吨高镍多元材料项目已完成部分车间安装及产线调试等工作，今年 H2 投入使用；江苏当升四期工程 2 万吨小型锂电正极材料项目已完成桩基施工及设备采购工作，已开展基础部分施工。2) 供应链上下游整合方面，形成“原料-前驱体-正极-电池-车企”的产业合作梯队。与 ALB、SQM、中伟股份、华友钴业、中信国安等供应商在镍、钴、锂等资源方面采取上下游合作方式进行布局。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 270.39、327.99 和 370.54 亿元，同比增速为 227.4%、21.3%和 13.0%；归母净利润为 22.62、24.79 和 31.03 亿元，同增 107.3%、9.6%和 25.2%；2022 年 8 月 29 日现价对应 22-24 年 PE 为 19、17 和 14 倍。受益于新能源车领域的快速扩充，正极材料需求明显提升。考虑到公司作为全球锂电正极材料龙头企业之一，正极材料布局完整，产能有序扩充，海内外客户资源优质，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险；外汇损失风险；应收账款减值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8258	27039	32799	37054
增长率 (%)	159.4	227.4	21.3	13.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1091	2262	2479	3103
增长率 (%)	183.4	107.3	9.6	25.2
每股收益 (元)	2.15	4.47	4.89	6.13
PE	39	19	17	14
PB	4.5	3.7	3.0	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

83.16 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李京波

执业证书：S0100522080005

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@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) 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

2.当升科技 (300073.SZ) 2022 年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

3.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

4.当升科技 (300073) 2021 年业绩预告点评：业绩同比大增，三元龙头进入发展快车道-2022/01/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8258	27039	32799	37054
营业成本	6752	23192	28130	31402
营业税金及附加	21	192	233	263
销售费用	45	147	178	201
管理费用	170	557	675	763
研发费用	336	1099	1333	1506
EBIT	1066	1899	2316	3049
财务费用	2	-315	-87	-128
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	85	278	337	381
营业利润	1241	2591	2840	3558
营业外收支	8	9	9	9
利润总额	1249	2600	2849	3567
所得税	158	338	370	464
净利润	1091	2262	2479	3103
归属于母公司净利润	1091	2262	2479	3103
EBITDA	1197	2137	2644	3460

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4318	5800	8548	9488
应收账款及票据	2429	6700	4333	8069
预付款项	403	1391	1688	1884
存货	1439	8224	3497	9587
其他流动资产	3777	5333	5774	6298
流动资产合计	12367	27448	23840	35326
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1453	1870	2525	3043
无形资产	161	186	211	236
非流动资产合计	2120	3167	4114	4784
资产合计	14487	30615	27954	40110
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	4351	17552	12140	21007
其他流动负债	398	1278	1551	1736
流动负债合计	4749	18831	13691	22743
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	289	289	289	289
非流动负债合计	289	289	289	289
负债合计	5039	19120	13980	23033
股本	507	507	507	507
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9448	11495	13974	17077
负债和股东权益合计	14487	30615	27954	40110

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	159.41	227.44	21.30	12.97
EBIT 增长率	227.76	78.15	21.98	31.65
净利润增长率	183.45	107.35	9.57	25.20
盈利能力 (%)				
毛利率	18.24	14.23	14.24	15.25
净利率	13.21	8.37	7.56	8.37
总资产收益率 ROA	7.53	7.39	8.87	7.74
净资产收益率 ROE	11.55	19.68	17.74	18.17
偿债能力				
流动比率	2.60	1.46	1.74	1.55
速动比率	2.17	0.93	1.33	1.02
现金比率	0.91	0.31	0.62	0.42
资产负债率 (%)	34.78	62.45	50.01	57.42
经营效率				
应收账款周转天数	72.60	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	52.31	75.00	75.00	75.00
总资产周转率	0.81	1.20	1.12	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	2.15	4.47	4.89	6.13
每股净资产	18.65	22.70	27.59	33.72
每股经营现金流	1.50	5.32	7.26	3.22
每股股利	0.42	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	39	19	17	14
PB	4.5	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	31.59	17.00	12.70	9.44
股息收益率 (%)	0.51	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1091	2262	2479	3103
折旧和摊销	131	238	328	410
营运资金变动	-214	531	1267	-1494
经营活动现金流	761	2695	3677	1630
资本开支	-618	-1271	-1261	-1066
投资	93	-5	-5	-5
投资活动现金流	-2709	-998	-929	-690
股权募资	4624	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	4537	-215	0	0
现金净流量	2568	1482	2748	940

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