

## 深耕海外，固态电池进展顺利

2024 年 10 月 27 日

➤ **事件。**2024 年 10 月 25 日公司发布 2024 年三季度报告，1-9 月份营业收入为 55.25 亿元，同比-55.95%；归母净利润为 4.64 亿元，同比-68.87%；扣非后净利润为 3.22 亿元，同比-80.35%。

➤ **业绩短期承压不改长期趋势。**24Q3 公司毛利率为 11.41%，同比-8.28pct，主要系三元材料的原材料价格下降带动售价向下，叠加行业竞争加剧所致；同期公司净利率为 8.69%，同比-4.96pct，期间费用率有所提升，其中 24Q3 管理费用（含研发费用）的营收占比为 7.13%，同比+2.97pct。公司作为老牌三元厂商深谙技术重要性，积极发展前沿创新产品，布局固态电池和磷酸锰铁锂，并继续拓展国际市场，未来业绩有望企稳回升。

➤ **固态电池及铁锂研制顺利。**1) 固态电池：已系统布局氧化物、硫化物等固态电解质和双相复合高能量固态正极材料关键技术路线，解决了正极与电解质固固界面难题。产品技术性能指标处于行业领先地位，深受下游客户认可，已与清陶、赣锋锂电、卫蓝新能源等厂商建立了紧密战略合作关系，实现批量出货。2) 磷酸铁锂及锰铁锂：24H1 公司磷酸（锰）铁锂出货量实现了显著增长，攀枝花首期一阶段项目已建成投产，月出货量已达数千吨，客户涵盖国内、国际储能与动力型一线厂商。公司横向拓展能力已经得到证明，从而有效满足客户差异化需求，平台化优势尽显。

➤ **海外步伐加快，国际化战略进入收获期。**海外新能源汽车发展方兴未艾，具备良好的发展空间。公司围绕“做大中国市场，做强欧洲市场，做优美国市场”战略，加快全球业务布局。**海外方面**，公司持续卡位国际高端供应链，与 LG、SK 等一线品牌动力电池企业深度合作，配套大众、现代、戴姆勒、宝马等车企，从而有机会获得盈利水平更强的项目和良好的商务条件。**国内方面**，公司持续提升在中创新航、亿纬锂能等大客户的供应份额，国内中镍高电压及超高镍产品销量实现大幅增长。公司技术立身，产品赢得客户广泛认可，审时度势稳健推进产能建设，目前正积极推进芬兰基地建设，全球辐射能力有望得到进一步提升，奠定长期竞争优势。

➤ **投资建议：**公司背靠国资具备较强抗风险能力，加大新品研制及国际化布局为后续业绩增长奠定基础。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 69.75/84.70/103.43 亿元，同比-53.9%/+21.4%/+22.1%；归母净利润分别为 6.20/7.59/9.04 亿元，同比-67.8%/+22.5%/+19.0%。10 月 25 日收盘价对应 PE 为 36x/30x/25x。鉴于公司海外产能快速推进，新品上量提升定价空间，盈利水平有望修复，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，产能释放节奏不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15,127	6,975	8,470	10,343
增长率 (%)	-28.9	-53.9	21.4	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,924	620	759	904
增长率 (%)	-14.8	-67.8	22.5	19.0
每股收益 (元)	3.80	1.22	1.50	1.78
PE	12	36	30	25
PB	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

44.52 元



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

## 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

## 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

## 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

## 分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

## 分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

## 相关研究

1.当升科技 (300073.SZ) 2024 年一季报点评：布局固态电池，夯实长期竞争力-2024/04/25

2.当升科技 (300073.SZ) 2023 年年报点评：出海优势尽显，新品静待开花-2024/03/31

3.当升科技 (300073.SZ) 2023 年三季报点评：业绩强劲彰显出海优势，横向布局新品上量-2023/10/24

4.当升科技 (300073.SZ) 2023 年半年报点评：国际化领军者，新技术遍地开花-2023/08/23

5.当升科技 (300073.SZ) 2023 年一季报点评：海外战略优势尽显，股权增持计划彰显信心促发展-2023/04/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,127	6,975	8,470	10,343
营业成本	12,395	5,878	7,116	8,666
营业税金及附加	33	35	60	73
销售费用	43	49	59	72
管理费用	185	174	203	238
研发费用	408	384	449	517
EBIT	2,126	533	659	797
财务费用	-256	-171	-195	-210
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-121	0	0	0
营业利润	2,221	703	854	1,006
营业外收支	30	9	9	9
利润总额	2,251	712	863	1,015
所得税	332	93	104	112
净利润	1,919	620	759	904
归属于母公司净利润	1,924	620	759	904
EBITDA	2,397	883	1,097	1,309

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,689	6,504	6,984	7,816
应收账款及票据	2,920	1,935	3,483	2,457
预付款项	66	294	356	433
存货	693	613	968	476
其他流动资产	3,197	1,861	2,160	2,244
流动资产合计	12,566	11,207	13,951	13,426
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,557	3,862	4,406	4,822
无形资产	286	311	336	361
非流动资产合计	4,844	5,579	6,115	6,383
资产合计	17,410	16,786	20,066	19,809
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,150	2,075	4,645	3,539
其他流动负债	494	424	496	586
流动负债合计	3,643	2,499	5,141	4,125
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	492	492	492	492
非流动负债合计	492	492	492	492
负债合计	4,135	2,991	5,633	4,617
股本	507	507	507	507
少数股东权益	199	199	199	199
股东权益合计	13,275	13,795	14,433	15,192
负债和股东权益合计	17,410	16,786	20,066	19,809

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-28.86	-53.89	21.44	22.11
EBIT 增长率	-8.28	-74.94	23.62	20.99
净利润增长率	-14.80	-67.79	22.49	19.03
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.06	15.72	15.99	16.21
净利润率	12.72	8.89	8.96	8.74
总资产收益率 ROA	11.05	3.69	3.78	4.56
净资产收益率 ROE	14.72	4.56	5.33	6.03
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.45	4.48	2.71	3.25
速动比率	3.21	4.03	2.39	2.92
现金比率	1.56	2.60	1.36	1.89
资产负债率 (%)	23.75	17.82	28.07	23.31
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	103.35	120.00	110.00	100.00
存货周转天数	51.67	40.00	40.00	30.00
总资产周转率	0.78	0.41	0.46	0.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.80	1.22	1.50	1.78
每股净资产	25.82	26.84	28.10	29.60
每股经营现金流	2.41	3.93	3.09	3.45
每股股利	0.75	0.20	0.24	0.29
<b>估值分析</b>				
PE	12	36	30	25
PB	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.19	19.52	15.70	13.17
股息收益率 (%)	1.69	0.44	0.54	0.64

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,919	620	759	904
折旧和摊销	271	350	439	512
营运资金变动	-1,025	1,079	428	341
经营活动现金流	1,222	1,990	1,567	1,747
资本开支	-1,331	-1,071	-961	-766
投资	0	-5	-5	-5
投资活动现金流	-647	-1,076	-966	-771
股权募资	204	0	0	0
债务募资	-39	0	0	0
筹资活动现金流	-199	-99	-121	-145
现金净流量	473	815	480	832

## 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。	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