

2021 年 3 月 23 日

销售规模增长+结构优化，综合实力有望持续增强

当升科技 (300073)

事件概述

公司发布 2020 年年报，公司实现营业收入 31.83 亿元，同比增长 39.4%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.85 亿元，同比增长 284.1%。

分析判断：

► 全年业绩同比大幅增长，略超业绩预告上限

从全年业绩来看，公司实现营业收入 31.83 亿元，同比增长 39.4%；实现归母净利润 3.85 亿元，同比增长 284.1%，超过此前公司业绩预告的 3.2-3.8 亿元；实现扣非归母净利润 2.44 亿元，同比增长 189.9%，同比大幅增长。2020 年公司实现销售毛利率 19.2%，同比略降 0.5pct；其中锂电材料业务和智能装备业务毛利率分别为 17.60%、47.85%，同比分别略降 0.9pct、提升 3.6 pct。

拆分 20Q4 业绩来看，公司实现营业收入 11.55 亿元，同比增长 160.1%；实现归母净利润、扣非归母净利润 1.20 亿元、0.17 亿元，同比增长 128.1%、103.6%。扣非归母净利润较低的主要原因有：1) 远期结汇到期及公允价值变动的收益计入非经常性损益；2) 实施企业年金计划，计提年金；3) 比克坏账准备计提影响净利润。若剔除以上影响，我们认为，整体经营情况符合预期。

► 销量规模持续攀升，客户结构不断优化

2020 年公司锂电材料实现销售 2.40 万吨，同比增长 58.4%；公司全年实际有效产能为 2.5 万吨，在疫情影响下，产能利用率仍保持高位。截止 2020 年底，公司总产能 4.4 万吨，其中在建产能 1 万吨，建成产能 3.4 万吨。随着已建成的产能释放以及常州当升、江苏当升产能的持续建设，产品供应能力不断提升，看好 2021 年公司锂电材料销售表现。

2020 年，公司强化与国际大客户的战略合作，加快开拓海外高端市场，国际客户出货量占比接近 70%。随着公司供货能力的提升，叠加高镍产品的放量，预计公司出货和客户结构将持续优化，利于盈利能力保持较好水平。

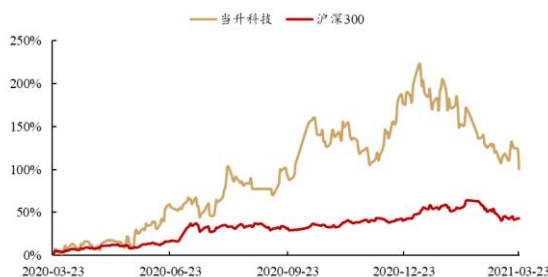
投资建议

公司为国内正极材料优质供应商，高端产能释放+客户结构优化+技术实力提升，公司全球综合竞争实力将持续增强。看好高镍技术路线驱动行业格局持续优化以及带来的公司发展机遇。

评级及分析师信息

评级：**增持**
上次评级：**增持**
最新收盘价：**42.76**

股票代码：**300073**
52 周最高价/最低价：**70.0/20.87**
总市值(亿)：**193.97**
自由流通市值(亿)：**144.24**
自由流通股数(百万)：**337.32**



分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050003
联系电话：010-5977 5338

分析师：李唯嘉

邮箱：liwj1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070008
联系电话：010-5977 5349

研究助理：赵宇鹏

邮箱：zhaoyup@hx168.com.cn
联系电话：0755-2394 8362

研究助理：吴少飞

邮箱：wusf@hx168.com.cn
联系电话：010-5977 5338

基于公司的发展前景，我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 6.53 亿元、8.95 亿元、12.00 亿元，将前期预计的 2021-2022 年 EPS 分别为 1.17 元、1.38 元，调整至 2021-2023 年分别为 1.44 元、1.97 元、2.65 元，对应 PE 为 30X、22X、16X（以 2021 年 3 月 23 日收盘价计算），维持“增持”评级。

风险提示

(1) 行业政策变化或技术路线发生重大调整；(2) 新能源汽车行业发展不达预期，导致正极材料需求不达预期；(3) 公司产能释放不达预期；(4) 公司订单及出货量释放不达预期；(5) 客户回款不达预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,284	3,183	6,355	8,363	10,605
YoY (%)	-30.4%	39.4%	99.6%	31.6%	26.8%
归母净利润(百万元)	-209	385	653	895	1,200
YoY (%)	-166.1%	284.1%	69.5%	37.2%	34.0%
毛利率 (%)	19.7%	19.2%	20.0%	20.3%	20.7%
每股收益 (元)	-0.46	0.85	1.44	1.97	2.65
ROE	-6.9%	10.1%	13.6%	14.7%	15.4%
市盈率	-93	50	30	22	16

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,183	6,355	8,363	10,605	净利润	389	655	898	1,204
YoY(%)	39.4%	99.6%	31.6%	26.8%	折旧和摊销	78	83	89	98
营业成本	2,572	5,087	6,668	8,405	营运资金变动	255	-120	-65	-38
营业税金及附加	8	16	21	27	经营活动现金流	661	549	837	1,158
销售费用	29	73	75	90	资本开支	-543	-609	-639	-659
管理费用	88	178	222	265	投资	130	0	0	0
财务费用	49	55	72	85	投资活动现金流	-46	-539	-547	-542
资产减值损失	-2	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	106	70	92	117	债务募资	4	200	150	125
营业利润	452	769	1,055	1,415	筹资活动现金流	-129	197	142	113
营业外收支	1	2	2	2	现金净流量	433	207	432	729
利润总额	453	770	1,056	1,416	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	64	116	158	212	成长能力 (%)				
净利润	389	655	898	1,204	营业收入增长率	39.4%	99.6%	31.6%	26.8%
归属于母公司净利润	385	653	895	1,200	净利润增长率	284.1%	69.5%	37.2%	34.0%
YoY(%)	284.1%	69.5%	37.2%	34.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.85	1.44	1.97	2.65	毛利率	19.2%	20.0%	20.3%	20.7%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	12.2%	10.3%	10.7%	11.4%
货币资金	1,727	1,934	2,366	3,094	总资产收益率 ROA	6.5%	8.0%	8.9%	9.7%
预付款项	10	51	67	84	净资产收益率 ROE	10.1%	13.6%	14.7%	15.4%
存货	523	836	1,005	1,151	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,926	2,732	3,081	3,373	流动比率	2.25	1.91	1.93	2.03
流动资产合计	4,186	5,553	6,518	7,702	速动比率	1.96	1.61	1.62	1.71
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.93	0.67	0.70	0.82
固定资产	1,044	1,788	2,618	3,532	资产负债率	35.9%	41.2%	39.5%	36.8%
无形资产	138	171	190	205	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1,756	2,617	3,573	4,609	总资产周转率	0.54	0.78	0.83	0.86
资产合计	5,941	8,170	10,091	12,311	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.85	1.44	1.97	2.65
应付账款及票据	1,676	2,509	2,923	3,224	每股净资产	8.40	10.58	13.44	17.13
其他流动负债	187	394	449	565	每股经营现金流	1.46	1.21	1.84	2.55
流动负债合计	1,864	2,903	3,372	3,789	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	200	350	475	估值分析				
其他长期负债	267	267	267	267	PE	50.39	29.72	21.67	16.16
非流动负债合计	267	467	617	742	PB	7.72	4.04	3.18	2.50
负债合计	2,131	3,370	3,989	4,530					
股本	454	454	454	454					
少数股东权益	0	2	5	8					
股东权益合计	3,811	4,800	6,103	7,781					
负债和股东权益合计	5,941	8,170	10,091	12,311					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨睿，华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

李唯嘉，中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。

赵宇鹏，香港中文大学硕士，2020年加入华西证券研究所。

吴少飞，澳洲昆士兰大学金融硕士，曾任职于东北证券研究所，2021年加入华西证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。