

## 当升科技 (300073.SZ) 2021Q1 业绩超预期，正极龙头迎来快速成长期

2021年04月07日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘强 (分析师)

liuqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

日期	2021/4/6
当前股价(元)	47.90
一年最高最低(元)	70.00/22.51
总市值(亿元)	217.28
流通市值(亿元)	161.58
总股本(亿股)	4.54
流通股本(亿股)	3.37
近3个月换手率(%)	238.17

### ● 2020Q1 归母净利润同比+260.66%至+350.83%，全年业绩翻倍增长可期

公司发布 2021 年第一季度业绩预告, 预计 2021Q1 实现归母净利润 1.2-1.5 亿元, 同比+260.66%至+350.83%。公司是三元正极行业准龙头, 拥有优质的客户结构及研发实力, 我们维持此前预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 6.18/8.68/13.36 亿元, EPS 预计为 1.36/1.91/2.95 元, 当前股价对应 PE 为 35.2/25.1/16.3 倍, 维持“买入”评级。

### ● 预计 2021 年出货将翻倍增长，正极龙头迎来快速成长期

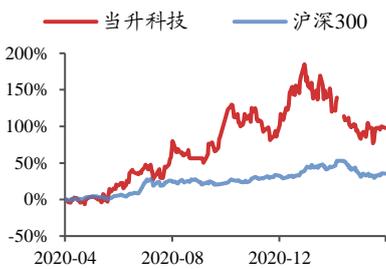
公司正极材料客户主要为海外动力及储能龙头, 海外客户对三元正极的定价模式通常为“成本加成”, 公司得以获取稳定的加工费与吨净利。根据公司往年业绩, 正极材料吨净利在 1.3-1.4 万元左右, 推知公司 2021Q1 出货在 8000-11000 吨左右。由于江苏海门三期 (8000 吨)、江苏常州一期一阶段 (2 万吨) 相继在 2020 年投产, 当前锂电材料设计产能应达 4.4 万吨, 由此推知公司基本为满产状态。展望全年, 公司有望实现全年 4.4 万吨以上的销量, 或实现翻倍增长 (根据年报, 2020 年出货量在 2.4 万吨)。此外, 公司常州基地剩余 8 万吨产能也正加快建设, 同时也计划在欧洲地区建设工厂, 打造全球三元正极龙头。

### ● 正极产品序列齐全，持续研发推进成长

(1) 高镍三元产品: 公司在高镍三元领域深耕多年, 分别在 2015、2017 年实现 6 系、8 系产品的量产, 技术领先同业。随着海外客户逐步切换成 8 系、9 系三元锂电池, 预计公司的 8 系、9 系产品出货占比持续提升, 增厚公司利润。(2) 磷酸铁锂产品: 根据公司年报, 公司早在 2012 年完成对 LFP 正极的技术突破, 且相关产品通过下游客户认证。当前储能锂电池技术有切换为高安全性、高性价比的 LFP 技术路线的趋势, 公司掌握 LFP 正极生产技术, 具备快速适应储能市场技术变化及随市场成长的能力。

### ● 风险提示: 新能源汽车销量不及预期、三元正极市场竞争加剧。

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-扭亏为盈, 进军全球三元正极龙头》-2021.3.24

《公司首次覆盖报告-三元正极准龙头, 受益全球动力市场高速增长》-2021.1.7

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,284	3,183	5,778	8,764	12,263
YOY(%)	-30.4	39.4	81.5	51.7	39.9
归母净利润(百万元)	-209	385	618	868	1,336
YOY(%)	-166.1	284.1	60.6	40.3	54.0
毛利率(%)	19.7	19.2	19.4	19.8	19.8
净利率(%)	-9.2	12.1	10.7	9.9	10.9
ROE(%)	-6.1	10.2	14.2	16.8	20.7
EPS(摊薄/元)	-0.46	0.85	1.36	1.91	2.95
P/E(倍)	-103.9	56.5	35.15	25.05	16.26
P/B(倍)	7.2	5.7	5.0	4.2	3.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3265	4186	5363	6433	8573
现金	2172	1727	1707	1801	2363
应收票据及应收账款	572	968	1827	2413	3519
其他应收款	10	14	30	36	57
预付账款	18	10	40	36	70
存货	215	523	814	1203	1619
其他流动资产	278	945	945	945	945
<b>非流动资产</b>	1323	1756	2487	3282	4242
长期投资	0	0	29	36	45
固定资产	411	1044	1633	2263	2982
无形资产	118	138	155	176	201
其他非流动资产	794	574	670	808	1015
<b>资产总计</b>	4588	5941	7850	9715	12815
<b>流动负债</b>	1009	1864	3227	4269	6074
短期借款	32	0	0	0	0
应付票据及应付账款	814	1676	2833	3971	5549
其他流动负债	163	187	394	298	525
<b>非流动负债</b>	156	267	267	267	267
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	156	267	267	267	267
<b>负债合计</b>	1166	2131	3494	4536	6341
少数股东权益	400	0	1	4	9
股本	437	454	454	454	454
资本公积	2208	2594	2594	2594	2594
留存收益	378	763	1298	2054	3240
<b>归属母公司股东权益</b>	3023	3811	4354	5175	6464
负债和股东权益	4588	5941	7850	9715	12815

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	347	661	873	1176	1794
净利润	-209	389	620	870	1341
折旧摊销	54	78	121	185	259
财务费用	-3	49	69	156	85
投资损失	-27	-106	-69	-58	-65
营运资金变动	44	255	167	66	227
其他经营现金流	488	-4	-34	-43	-54
<b>投资活动现金流</b>	-222	-46	-749	-880	-1100
资本支出	444	543	702	788	951
长期投资	0	130	-29	-11	-9
其他投资现金流	222	626	-75	-102	-158
<b>筹资活动现金流</b>	341	-129	-144	-203	-131
短期借款	-80	-32	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	386	0	0	0
其他筹资现金流	421	-501	-144	-203	-131
<b>现金净增加额</b>	470	433	-19	93	562

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2284	3183	5778	8764	12263
营业成本	1834	2572	4657	7026	9830
营业税金及附加	6	8	22	28	37
营业费用	33	29	67	103	132
管理费用	51	88	128	212	303
研发费用	99	148	254	394	558
财务费用	-3	49	69	156	85
资产减值损失	-294	-2	0	0	0
其他收益	17	31	0	0	0
公允价值变动收益	67	70	34	43	54
投资净收益	27	106	69	58	65
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-201	452	684	946	1436
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	1	0
<b>利润总额</b>	-199	453	685	947	1437
所得税	10	64	66	77	96
<b>净利润</b>	-209	389	620	870	1341
少数股东损益	0	4	1	3	5
<b>归母净利润</b>	-209	385	618	868	1336
EBITDA	-208	480	755	1079	1633
EPS(元)	-0.46	0.85	1.36	1.91	2.95

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-30.4	39.4	81.5	51.7	39.9
营业利润(%)	-154.7	324.2	51.4	38.3	51.7
归属于母公司净利润(%)	-166.1	284.1	60.6	40.3	54.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.7	19.2	19.4	19.8	19.8
净利率(%)	-9.2	12.1	10.7	9.9	10.9
ROE(%)	-6.1	10.2	14.2	16.8	20.7
ROIC(%)	-8.6	8.5	12.4	15.1	19.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.4	35.9	44.5	46.7	49.5
净负债比率(%)	-58.2	-38.7	-33.4	-29.9	-32.6
流动比率	3.2	2.2	1.7	1.5	1.4
速动比率	2.9	1.8	1.3	1.2	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	2.7	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.46	0.85	1.36	1.91	2.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.46	1.92	2.59	3.95
每股净资产(最新摊薄)	6.66	8.40	9.60	11.41	14.25
<b>估值比率</b>					
P/E	-103.9	56.5	35.2	25.0	16.3
P/B	7.2	5.7	5.0	4.2	3.4
EV/EBITDA	-95.9	40.7	25.9	18.0	11.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn