

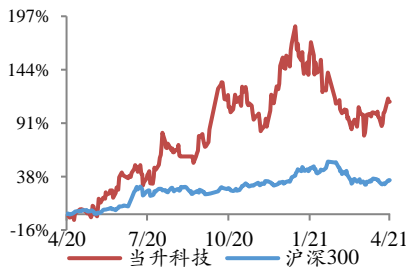
量价齐升保持高速增长，产能扩张抢占市场份额

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-22

收盘价(元) **50.88**
近12个月最高/最低(元) **68.94/22.60**
总股本(百万股) **454**
流通股本(百万股) **436**
流通股比例(%) **96.04**
总市值(亿元) **231**
流通市值(亿元) **222**

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：滕飞

执业证书号：S0010520080006

邮箱：tengfei@hazq.com

联系人：别依田

执业证书号：S0010120080027

邮箱：bieyt@hazq.com

相关报告

1.海外客户开拓持续推进，研发投入维持技术领先 2021-03-23

2.正极材料产量大幅增长 海外业务提升盈利水平 2020-10-29

3.盈利能力行业领先，海外逻辑逐步兑现 2020-10-26

主要观点：

公司发布2021年一季报，报告期内公司实现营收12.64亿元，同比增长203.94%；实现归母净利润1.49亿元，同比增长353.48%；实现扣非归母净利润1.15亿元，同比增长152.19%。

● 一季度公司锂电材料量价齐升，营收利润均实现高增长

2021年一季度公司营收和归母净利润均高速增长，主要受益于全球新能源汽车行业景气度维持高位，下游需求较为旺盛，公司锂电材料销量大幅增长。报告期内上游原材料成本提升，三元正极材料价格传导较为刚性，公司产品价格普遍上调，营收增速较扣非归母净利润更为明显。

● 盈利能力维持行业高位，加大员工激励和研发投入

公司一季度毛利率和净利率分别为19.23%和11.80%，延续了去年四季度较高的盈利水平。公司管理能力持续改善，期间费用率同比减少0.05pcts，其中销售费用和财务费用占比分别减少0.54pcts和0.91pcts，公司加大了员工激励和研发投入的力度，管理费用率和研发费用率分别增加了1.39pcts和0.64pcts。

● 锂电材料产能持续扩张，巩固三元正极行业地位

公司发布2021年定增预案拟募集资金不超过46.45亿元，主要用于建设常州当升二期5万吨高镍正极材料项目，江苏当升四期2万吨3C数码正极材料项目以及锂电新材料研究院和补充流动资金。投产项目完成后公司产能将实现翻倍，有利于继续拓展高端客户，抢占行业市场份额。

● 投资建议

我们预计公司2021/2022/2023年的归母净利润分别为6.62/7.58/9.98亿元，对应EPS分别为1.46/1.67/2.20元。对应2021/2022/2023的PE为33/29/22倍。我们看好公司未来的长期成长性，给予“买入”评级。

● 风险提示

新能源汽车发展不及预期；行业竞争激烈，产品价格下降超出预期；产能扩张不及预期，产品开发不及预期；原材料价格波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3183	6765	7638	10387
收入同比(%)	39.4%	112.5%	12.9%	36.0%
归属母公司净利润	385	662	758	998
净利润同比(%)	284.1%	72.1%	14.5%	31.6%
毛利率(%)	19.2%	17.8%	17.6%	17.3%
ROE(%)	10.1%	14.8%	14.5%	16.0%
每股收益(元)	0.85	1.46	1.67	2.20
P/E	76.43	32.69	28.55	21.70
P/B	7.72	4.84	4.14	3.48
EV/EBITDA	66.50	33.02	29.63	20.21

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4186	6509	8345	10412	营业收入	3183	6765	7638	10387
现金	1727	3500	4799	5953	营业成本	2572	5561	6294	8595
应收账款	968	1112	1256	1708	营业税金及附加	8	19	20	28
其他应收款	14	33	38	51	销售费用	29	76	84	112
预付账款	10	32	32	46	管理费用	88	163	191	262
存货	523	609	690	942	财务费用	49	-13	-26	-36
其他流动资产	945	1223	1531	1713	资产减值损失	-2	-12	-6	-4
非流动资产	1756	1504	1240	1418	公允价值变动收益	-70	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	106	72	94	119
固定资产	1044	671	265	453	营业利润	452	770	882	1160
无形资产	138	118	86	43	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	574	715	889	922	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	5941	8014	9585	11830	利润总额	453	770	882	1160
流动负债	1864	3274	4086	5334	所得税	64	108	123	162
短期借款	0	0	0	0	净利润	389	662	758	998
应付账款	726	1478	1737	2352	少数股东损益	4	0	0	0
其他流动负债	1137	1796	2349	2982	归属母公司净利润	385	662	758	998
非流动负债	267	267	267	267	EBITDA	416	550	569	777
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.85	1.46	1.67	2.20
其他非流动负债	267	267	267	267					
负债合计	2131	3540	4353	5601					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	454	454	454	454	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2594	2594	2594	2594	成长能力				
留存收益	763	1425	2183	3181	营业收入	39.4%	112.5%	12.9%	36.0%
归属母公司股东权益	3811	4473	5231	6229	营业利润	324.2%	70.5%	14.5%	31.6%
负债和股东权益	5941	8014	9585	11830	归属于母公司净利	284.1%	72.1%	14.5%	31.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.2%	17.8%	17.6%	17.3%
					净利率 (%)	12.1%	9.8%	9.9%	9.6%
					ROE (%)	10.1%	14.8%	14.5%	16.0%
					ROIC (%)	7.6%	12.3%	11.5%	12.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	35.9%	44.2%	45.4%	47.3%
					净负债比率 (%)	55.9%	79.2%	83.2%	89.9%
					流动比率	2.25	1.99	2.04	1.95
					速动比率	1.96	1.79	1.87	1.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.84	0.80	0.88
					应收账款周转率	3.29	6.08	6.08	6.08
					应付账款周转率	3.54	3.76	3.62	3.65
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.85	1.46	1.67	2.20
					每股经营现金流(薄)	1.46	3.00	1.77	2.35
					每股净资产	8.40	9.86	11.53	13.73
					估值比率				
					P/E	76.43	32.69	28.55	21.70
					P/B	7.72	4.84	4.14	3.48
					EV/EBITDA	66.50	33.02	29.63	20.21

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。