

## 产能高速扩张，Q1 业绩亮眼

增持(维持)

——当升科技(300073)点评报告

2021年04月22日

### 报告关键要素:

公司发布 21 年一季报，21Q1 实现营收 12.64 亿元，同比+204%；归母净利润 1.49 亿元，同比+353%，净利润接近预告上沿 1.5 亿元。公司同时发布 2021 年定增预案，拟募集不超过 46.45 亿元，用于常州二期、海门四期和研究院的建设。

### 投资要点:

**正极出货大幅增长，一季度业绩亮眼:** 公司 Q1 实现扣非归母净利润 1.15 亿元，同比+152.19%，非经常损益主要来自于 2 月 26 日公司收到比克支付货款 4776 万元，从而计提坏账转回 4311 万元。此外，公司 4 月 16 日收到第二笔来自比克的第二笔执行款 1200 万元，加之通过签订购销合同多回贷款等方式收回 1359 万元，公司累计追回欠款 7335 亿元。一季度业绩高增的主要原因系公司三元正极产品出货量大幅提升，预计公司 Q1 出货量约 1 万吨，单吨净利与 20 年全年相比有所下滑，主要是受到去年的低价囤货影响。

**产能大幅扩张，全年出货有望高增:** 2020 年公司产能达到 2.6 万吨，今年年中，预计常州一期将释放约 1 万吨产能，21 年产能有望超过 4 万吨，目前公司产能利用率维持高位，据此估算，公司全年出货有望接近 4 万吨，同比增长超过 60%，按单吨净利 1.3 万元保守估计，公司全年正极利润超过 5 亿。

**定增募资持续产能扩张，未来可期:** 公司此次定增 46.45 亿拟投入三个项目，其中常州二期约 20 亿(总投资约 24.7 亿元)，建设年产 5 万吨 NCM811 产品产线；海门四期约 7.6 亿(总投资约 11 亿元)，建设年产 2 万吨 3C 数码类正极产品产线；常州锂电新材料研究院约 5 亿(总投资约 5.6 亿元)，建设试制中心车间以及办公区，研发项目包括多元材料、钴酸锂、磷酸铁/锰铁锂、固态电池正极材料等。

**盈利预测与投资建议:** 预计公司 21-23 年实现营业收入 60.98/87.09/101.71 亿元，归母净利润 6.56/8.73/9.58 亿元，EPS 分别为 1.45/1.92/2.11 元/股，基于公司在高端三元材料的龙头地位，产能快速扩张，业绩确定性提升，我们维持增持评级。

**风险因素:** 上游原材料价格波动，新能源车销量不及预期，新产能投产进度不及预期。

### 基础数据

总股本(百万股)	453.62
流通A股(百万股)	435.59
收盘价(元)	50.88
总市值(亿元)	230.80
流通A股市值(亿元)	221.63

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

万联证券研究所 20201029-公司季报点评-AAA-当升科技(300073)季报点评报告  
万联证券研究所 20200827-公司半年报点评-AAA-当升科技(300073)半年报点评报告  
万联证券研究所 20200417-公司年报点评-AAA-当升科技(300073)年报点评报告

### 分析师:

江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

### 研究助理:

郝占一

电话: 01056508507

邮箱: haozy@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3183.32	6098.14	8708.81	10170.68
增长比率(%)	39	92	43	17
净利润(百万元)	384.90	655.96	872.77	958.00
增长比率(%)	284	70	33	10
每股收益(元)	0.85	1.45	1.92	2.11
市盈率(倍)	59.29	34.79	26.15	23.82
市净率(倍)	5.99	4.21	2.89	2.40

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3183</b>	<b>6098</b>	<b>8709</b>	<b>10171</b>
%同比增速	39%	92%	43%	17%
营业成本	2572	4828	6998	8274
毛利	612	1270	1711	1897
%营业收入	19%	21%	20%	19%
税金及附加	8	17	23	27
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	29	55	70	71
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	88	152	200	224
%营业收入	3%	3%	2%	2%
研发费用	148	274	383	437
%营业收入	5%	5%	4%	4%
财务费用	49	102	135	145
%营业收入	2%	2%	2%	1%
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
信用减值损失	-42	0	0	0
其他收益	31	50	74	87
投资收益	106	61	70	71
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	70	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>452</b>	<b>780</b>	<b>1042</b>	<b>1150</b>
%营业收入	14%	13%	12%	11%
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>453</b>	<b>780</b>	<b>1042</b>	<b>1150</b>
%营业收入	14%	13%	12%	11%
所得税费用	64	117	156	173
净利润	389	663	886	978
%营业收入	12%	11%	10%	10%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>385</b>	<b>656</b>	<b>873</b>	<b>958</b>
%同比增速	284%	70%	33%	10%
少数股东损益	4	7	13	20
EPS (元/股)	0.85	1.45	1.92	2.11

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.85	1.45	1.92	2.11
BVPS	8.40	11.96	17.41	20.93
PE	59.29	34.79	26.15	23.82
PEG	0.27	0.49	0.79	2.44
PB	5.99	4.21	2.89	2.40
EV/EBITDA	66.50	23.90	17.84	14.30
ROE	10%	12%	11%	10%
ROIC	8%	7%	9%	7%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1727	4500	1050	5050
交易性金融资产	711	711	711	711
应收票据及应收账款	968	1781	2518	2976
存货	523	764	1165	1406
预付款项	10	43	51	60
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	247	261	272	279
流动资产合计	4186	8061	5768	10482
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1044	2851	5794	7073
在建工程	398	1198	1998	798
无形资产	138	180	230	315
商誉	23	23	23	23
递延所得税资产	61	61	61	61
其他非流动资产	92	92	92	92
<b>资产总计</b>	<b>5941</b>	<b>12465</b>	<b>13966</b>	<b>18844</b>
短期借款	0	3906	1403	3828
应付票据及应付账款	1676	2506	3854	4609
预收账款	1	21	25	27
合同负债	55	51	87	110
应付职工薪酬	97	143	218	263
应交税费	23	35	50	61
其他流动负债	12	4010	1548	3975
流动负债合计	1864	6767	5782	9044
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	14	14	14	14
其他非流动负债	253	253	253	253
<b>负债合计</b>	<b>2131</b>	<b>7034</b>	<b>6049</b>	<b>9311</b>
归属于母公司的所有者权益	3811	5425	7896	9493
少数股东权益	0	7	20	39
<b>股东权益</b>	<b>3811</b>	<b>5432</b>	<b>7916</b>	<b>9532</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>5941</b>	<b>12465</b>	<b>13966</b>	<b>18844</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>661</b>	<b>773</b>	<b>1603</b>	<b>1560</b>
投资	130	0	0	0
资本性支出	-543	-1850	-2460	100
其他	367	61	70	71
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-46</b>	<b>-1789</b>	<b>-2390</b>	<b>172</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	4	3906	-2504	2426
筹资成本	-1	-117	-159	-157
其他	-132	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-129</b>	<b>3789</b>	<b>-2663</b>	<b>2269</b>
<b>现金净流量</b>	<b>433</b>	<b>2773</b>	<b>-3450</b>	<b>4000</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场