

当升科技 (300073.SZ)

加速一体化产能布局，盈利能力持续提升

事件：公司发布 21 年 Q1 财报，实现营收 12.64 亿元，YOY+204%；实现归母净利润 1.49 亿元，YOY+353%；

受益高镍趋势，业绩高增长。动力锂电池高镍占比提高明显，据鑫椤锂电数据，21 年 3 月国内高镍三元材料的市占率近 34%，其中 8 系的市占率达 32%，其市占率首次突破 3 成。20Q1 公司实现归母净利润 1.49 亿元，YOY+353%，贴近业绩预告上线主要系锂电正极材料销量大幅增长，我们预计公司 Q1 产能利用率处于高位。此外，Q1 公司收到比克电池诉讼款，计提减值准备转回，信用减值损失减少 0.4 亿元。

盈利能力维持高位，费用控制合理。21Q1 公司毛利率和净利率分比为 19.23%/11.80%，单季度环比 Q4 分别上升 0.7/1.1pct，由于下游高景气持续，高利润率有望继续维持。费用率方面，销售/管理/研发同比分别变化 -0.5/+1.1/+0.6pct，管理和研发费用率增加主要系员工激励增加并提高研发投入。公司财务费用 Q1 为负，财务费用控制较好，且汇兑收益同比增加。

定增大举扩张产能，预计产销有望高速增长。21 年 4 月，公司计划定增募资 46.45 亿元加速扩张产能建设，其中大股东矿冶集团认购不低于 2 亿元。募集资金主要投向：1) 20.02 亿元用于常州二期 5 万吨高镍正极材料；2) 7.56 亿元用于江苏当升四期，建设 2 万吨 3C 数码类正极材料生产线。其余为建设研究院项目和补充流动资金。其中常州二期建设时间 36 个月，预计 2024 年投产；苏州四期建设周期为 23 个月，预计 2023 年投产。定增有望突破产能瓶颈，顺应下游高景气。

盈利预测：公司为国内高镍正极龙头，受益新能源下游需求高景气明显。预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 6.24/8.41/10.87 亿元，对应估值 35.6/26.4/20.4 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新能源汽车下游需求不及预期，上游有色金属原材料涨价超预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,284	3,183	6,207	8,380	10,894
增长率 yoy (%)	-30.4	39.4	95.0	35.0	30.0
归母净利润 (百万元)	-209	385	624	841	1,087
增长率 yoy (%)	-166.1	-284.1	62.2	34.7	29.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.46	0.85	1.38	1.85	2.40
净资产收益率 (%)	-6.1	10.2	14.4	16.4	17.6
P/E (倍)	-106.3	57.7	35.6	26.4	20.4
P/B (倍)	7.4	5.8	5.1	4.3	3.6

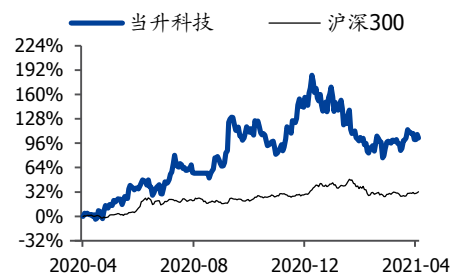
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	增持
04 月 29 日收盘价	48.98
总市值(百万元)	22,218.33
总股本(百万股)	453.62
其中自由流通股(%)	74.36
30 日日均成交量(百万股)	6.84

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 秦雪

执业证书编号：S0680520110001

邮箱：qinxue@gszq.com

相关研究

- 1、《当升科技 (300073.SZ)：Q3 业绩强势增长，产能与需求共振向上》2020-10-29
- 2、《当升科技 (300073.SZ)：产能需求周期叠加，Q3 将迎业绩拐点》2020-08-26
- 3、《当升科技 (300073.SZ)：减值计提充分，2020 年再出发》2020-04-16



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3265	4186	5564	5897	8206	营业收入	2284	3183	6207	8380	10894
现金	2172	1727	1602	1854	2426	营业成本	1834	2572	4975	6708	8661
应收票据及应收账款	572	968	2035	2019	3251	营业税金及附加	6	8	17	22	29
其他应收款	10	14	33	30	53	营业费用	33	29	67	86	114
预付账款	18	10	44	29	66	管理费用	51	88	212	211	298
存货	215	523	906	1020	1466	研发费用	99	148	279	379	495
其他流动资产	278	945	945	945	945	财务费用	-3	49	44	113	174
非流动资产	1323	1756	2615	3152	3798	资产减值损失	-294	-2	-3	-3	-1
长期投资	0	0	29	36	45	其他收益	17	31	0	0	0
固定资产	411	1044	1732	2174	2665	公允价值变动收益	67	70	34	43	54
无形资产	118	138	155	176	201	投资净收益	27	106	69	58	65
其他非流动资产	794	574	699	767	888	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	4588	5941	8179	9049	12003	营业利润	-201	452	718	963	1243
流动负债	1009	1864	3550	3623	5533	营业外收入	3	2	2	2	2
短期借款	32	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	1	0
应付票据及应付账款	814	1676	3142	3355	5032	利润总额	-199	453	720	964	1244
其他流动负债	163	187	409	269	500	所得税	10	64	94	121	153
非流动负债	156	267	267	267	267	净利润	-209	389	626	844	1091
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	4	2	3	4
其他非流动负债	156	267	267	267	267	归属母公司净利润	-209	385	624	841	1087
负债合计	1166	2131	3817	3890	5800	EBITDA	-208	480	795	1098	1422
少数股东权益	400	0	2	4	8	EPS (元)	-0.46	0.85	1.38	1.85	2.40
股本	437	454	454	454	454	主要财务比率					
资本公积	2208	2594	2594	2594	2594	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	378	763	1303	2036	3001	成长能力					
归属母公司股东权益	3023	3811	4360	5155	6195	营业收入(%)	-30.4	39.4	95.0	35.0	30.0
负债和股东权益	4588	5941	8179	9049	12003	营业利润(%)	-154.7	324.2	59.1	34.1	29.0
						归属于母公司净利润(%)	-166.1	-284.1	62.2	34.7	29.2
						获利能力					
						毛利率(%)	19.7	19.2	19.9	20.0	20.5
						净利率(%)	-9.2	12.1	10.1	10.0	10.0
						ROE(%)	-6.1	10.2	14.4	16.4	17.6
						ROIC(%)	-8.6	8.5	12.6	14.8	16.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.4	35.9	46.7	43.0	48.3
						净负债比率(%)	-58.2	-38.7	-30.9	-31.0	-35.0
						流动比率	3.2	2.2	1.6	1.6	1.5
						速动比率	2.9	1.8	1.2	1.3	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.9	1.0	1.0
						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
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.46	0.85	1.38	1.85	2.40
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.46	1.93	2.28	3.44
						每股净资产(最新摊薄)	6.66	8.40	9.61	11.36	13.66
						估值比率					
						P/E	-106.3	57.7	35.6	26.4	20.4
						P/B	7.4	5.8	5.1	4.3	3.6
						EV/EBITDA	-98.3	41.8	25.4	18.1	13.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com