

当升科技 (300073.SZ)

正极龙头强化领先优势，业绩盈利实现高增

事件：当升科技发布 2021 年半年度报告。

2021 年上半年业绩实现高增，接近业绩预告上限。2021 年上半年公司实现营业收入 29.89 亿元，同比增长 174%；实现归母净利润 4.47 亿元，同比增长 206%，业绩接近此前预告上限；实现扣非归母净利润 2.91 亿元，同比增长 157%。

归母净利润和扣非归母净利润的 1.56 亿元差异主要由于（1）远期结汇到期及公允价值变动的收益和中科电气股票出售及公允价值变动的收益 1.06 亿元；（2）追回比克等公司欠款，单项计提坏账准备转回 0.66 亿元；（3）相关政府项目分摊至当期损益 0.11 亿元，上述三项扣除所得税导致。

盈利能力明显改善，推出超额利润分享方案，提升员工积极性。2021H1，公司毛利率 21.17%，同比提升 2.08pcts；净利率 14.96%，同比提升 1.50pcts。其中，多元材料业务毛利率 21.44%，同比提升 3.38pcts。报告期内，公司推出超额利润分享方案（2021-2023 年），将超额利润的 30% 与核心员工共享，公司激励机制进一步完善，有助于提升员工积极性。

正极材料需求旺盛，销量创历史新高。公司积极开展新产能建设，有望实现国内+海外、三元+铁锂全方位布局。上半年公司实现销量 1.89 万吨，同比增长 131.6%，销量创历史新高。常州一期 2 万吨产能建成后快速达产，常州二期 5 万吨和江苏当升四期 2 万吨数码正极项目在建。海外方面，欧洲 10 万吨高镍生产基地已启动可行性研究论证。此外，公司根据客户需求有望开展磷酸铁锂产能建设，实现铁锂+三元双技术布局。

创新驱动，高镍系列开发进度加快，公司技术竞争力持续强劲。公司 Ni83、Ni88、Ni90 型高镍多元材料实现向海外客户大批量出口。Ni95 产品已完成国际客户验证，Ni98 产品正在开发中。另外在高性能磷酸铁锂、固态电池、燃料电池、钠离子电池等技术领域均有研发布局。21 年上半年，公司研发投入 1.42 亿元，同比增长 197%。

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 53.0/39.4/30.5 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新能源车下游需求不及预期；上游原材料涨价超预期，公司产能投放不及预期。

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)	-158.4	86.0	53.0	39.4	30.5
P/B (倍)	11.0	8.7	7.6	6.4	5.3

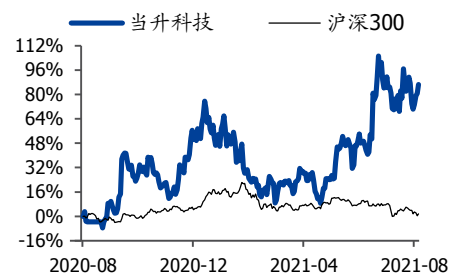
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 23 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	增持
8月23日收盘价(元)	73.00
总市值(百万元)	33,114.30
总股本(百万股)	453.62
其中自由流通股(%)	96.02
30日日均成交量(百万股)	21.37

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

相关研究

- 《当升科技 (300073.SZ)：加速一体化产能布局，盈利能力持续提升》2021-04-30
- 《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
- 《当升科技 (300073.SZ)：产能需求周期叠加，Q3 将迎业绩拐点》2020-08-26



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						营业收入					
现金	2172	1727	1602	1854	2426	营业收入	2284	3183	6207	8380	10894
应收票据及应收账款	572	968	2035	2019	3251	营业成本	1834	2572	4975	6708	8661
其他应收款	10	14	33	30	53	营业税金及附加	6	8	17	22	29
预付账款	18	10	44	29	66	营业费用	33	29	67	86	114
存货	215	523	906	1020	1466	管理费用	51	88	212	211	298
其他流动资产	278	945	945	945	945	研发费用	99	148	279	379	495
非流动资产						财务费用					
长期投资	0	0	29	36	45	财务费用	-3	49	44	113	174
固定资产	411	1044	1732	2174	2665	资产减值损失	-294	-2	-3	-3	-1
无形资产	118	138	155	176	201	其他收益	17	31	0	0	0
其他非流动资产	794	574	699	767	888	公允价值变动收益	67	70	34	43	54
资产总计						投资净收益					
流动资产	4588	5941	8179	9049	12003	投资净收益	27	106	69	58	65
流动负债	1009	1864	3550	3623	5533	资产处置收益					
短期借款	32	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	814	1676	3142	3355	5032	营业利润					
其他流动负债	163	187	409	269	500	营业利润	-201	452	718	963	1243
非流动负债						营业外收入					
长期借款	0	0	0	0	0	营业外收入	3	2	2	2	2
其他非流动负债	156	267	267	267	267	营业外支出					
负债合计						利润总额					
少数股东权益	400	0	2	4	8	利润总额	-199	453	720	964	1244
股本	437	454	454	454	454	所得税					
资本公积	2208	2594	2594	2594	2594	所得税	10	64	94	121	153
留存收益	378	763	1303	2036	3001	净利润					
归属母公司股东权益	3023	3811	4360	5155	6195	净利润	-209	389	626	844	1091
负债和股东权益						少数股东损益					
	4588	5941	8179	9049	12003	少数股东损益	0	4	2	3	4
						归属母公司净利润					
						EBITDA					
						EPS (元)					
						-0.46 0.85 1.38 1.85 2.40					
						主要财务比率					
						成长能力					
						会计年度					
						2019A 2020A 2021E 2022E 2023E					
						营业收入(%)					
						-30.4 39.4 95.0 35.0 30.0					
						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					
						获利率能力					
						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					
						-158.4 86.0 53.0 39.4 30.5					
						P/B					
						11.0 8.7 7.6 6.4 5.3					
						EV/EBITDA					
						-150.6 64.5 39.1 28.1 21.3					
现金流量表 (百万元)											
会计年度						2019A 2020A 2021E 2022E 2023E					
经营活动现金流											
净利润	-209	389	626	844	1091						
折旧摊销	54	78	126	185	242						
财务费用	-3	49	44	113	174						
投资损失	-27	-106	-69	-58	-65						
营运资金变动	44	255	184	-8	173						
其他经营现金流	488	-4	-34	-43	-54						
投资活动现金流											
资本支出	444	543	831	530	637						
长期投资	0	130	-29	-7	-9						
其他投资现金流	222	626	-79	-99	-141						
筹资活动现金流											
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	-119	-160	-220						
现金净增加额											
	470	433	-124	252	572						

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 23 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

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

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：021-38124100

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