

当升科技 (300073)

公司研究/点评报告

同比业绩大增，单吨净利持续向上

—当升科技 (300073) 2021 年半年报点评

点评报告/基础化工

2021 年 08 月 24 日

一、事件概述

8月23日，公司发布2021年半年报，上半年实现营收29.89亿元，同比增长174.1%，实现归母净利润4.47亿元，同比增长206.0%，位于此前4.1-4.5亿元业绩预告上限，符合预期，扣非后归母净利润2.91亿元，同比增长156.7%。

二、分析与判断

➤ 21Q2 营收和归母净利润创单季新高，现金流改善明显

营收和净利：公司21Q2营收17.25亿元，同比增长了155.7%，环比增长36.5%，归母净利润为2.98亿元，同比增长163.2%，环比增长99.6%，主要得益于下游需求快速增长。**毛利率：**21Q2毛利率为22.6%，同比上涨了2.5pct，环比上升了3.4pct，主要得益于三元和钴酸锂毛利率增长。**费用率：**公司21Q2期间费用率为9.9%，同比上升0.9pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为0.4%、4.2%、0.7%、4.6%，同比变动了-1.2pct、+0.8pct、+1.2pct和+0.2pct，管理和研发费用率提升主要原因为员工激励和研发投入加大。此前公司公布了超额利润分享方案，将进一步激发员工积极性。**现金流：**21Q2经营活动现金流量净额为2.02亿元，同比下降1.8%，环比增长165.0%，环比改善明显主要得益于回款优化。

➤ 21H1 锂电材料毛利率稳步增长

分项目来看：21H1 锂电材料业务实现营收29.03亿元，同比增长180.56%，毛利率为20.57%，同比增长3.27pct，其中多元材料营收23.55亿元，同比增长184.22%，毛利率为21.44%，同比增长3.38pct；钴酸锂营收4.80亿元，同比增长137.25%，毛利率为17.55%，同比增长4.09pct；智能装备营收0.84亿元，同比增长59.33%，毛利率为40.09%，同比下降11.51pct。**分子公司看：**江苏当升21H1营收20.54亿元，净利润2.76亿元，净利率13%，同比增长2pct；中鼎高科营收0.86亿元，净利润0.24亿元，净利率27%，同比下降2pct；常州当升营收6.14亿元，净利润0.46亿元，净利率7%。

➤ 量：出货快速增长，稳步扩产

公司2020年正极材料出货量为2.4万吨，我们预计21Q1/Q2出货量在0.9/1万吨左右，上半年实现销量1.89万吨，同比增长131.60%，创单季度新高。同比增长考虑外协供货，全年出货量将接近5万吨。明年新增产能3万吨，出货可达7万吨以上。公司此前公布定增，拟投资35亿元用于建设5万吨/年高镍正极和2万吨/年消费类正极，进一步巩固公司领先地位。

➤ 利：单吨扣非净利约为1.4万/吨，盈利能力再优化

公司上半年实现非经常性损益1.56亿元，主要为1.06亿元的中科电气投资收益等公允价值变动损益和0.66亿元的比克欠款追回，扣除此影响后，公司正极材料单吨净利约为1.4万元/吨，主要得益于：1) 下游需求旺盛，公司保持满产满销；2) 客户结构良好：公司已通过SK、Tesla、LG和CATL的认证，上半年海外营收占比为30%，客户结构较好；3) NCM811出货占比稳步提升。

推荐

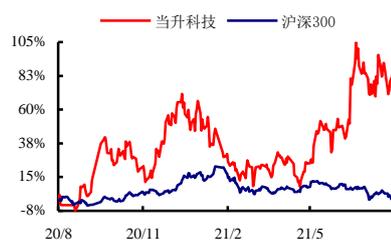
维持评级

当前价格：73.0元

交易数据 2021-8-23

近12个月最高/最低(元)	80.35/36.3
总股本(百万股)	454
流通股本(百万股)	436
流通股比例(%)	96.02
总市值(亿元)	331
流通市值(亿元)	318

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1.当升科技(300073):21Q2 环比大增，超额利润分配激励员工

2.当升科技(300073):业绩创单季记录，定增积极扩产高镍

三、投资建议

考虑到投资收益和下游需求持续旺盛，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.56、9.66、14.25 亿元，同比分别增长 97%、28%、48%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 44、34、23 倍。参考 CS 新能源车指数 157 倍 PE (TTM)，考虑到公司为正极领先企业，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

终端新能源车销量不及预期；扩产速度不及预期；正极材料竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,183	6,869	10,370	15,585
增长率 (%)	39.4	115.8	51.0	50.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	385	756	966	1,425
增长率 (%)	284.1	96.5	27.8	47.5
每股收益 (元)	0.88	1.67	2.13	3.14
PE (现价)	82.8	43.8	34.3	23.2
PB	8.7	7.4	6.1	4.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,183	6,869	10,370	15,585
营业成本	2,572	5,597	8,505	12,821
营业税金及附加	8	18	27	40
销售费用	29	58	83	131
管理费用	88	137	188	281
研发费用	148	275	403	592
EBIT	338	784	1,164	1,720
财务费用	49	1	36	57
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	106	100	0	0
营业利润	452	883	1,128	1,662
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	453	883	1,128	1,662
所得税	64	125	160	236
净利润	389	757	967	1,426
归属于母公司净利润	385	756	966	1,425
EBITDA	416	955	1,417	2,063
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1727	2449	3552	3987
应收账款及票据	968	1904	3014	4425
预付款项	10	38	45	77
存货	523	1039	1369	2236
其他流动资产	84	84	84	84
流动资产合计	4186	6417	8949	12140
长期股权投资	0	100	100	100
固定资产	1044	1844	2644	3444
无形资产	138	189	220	259
非流动资产合计	1756	2854	3940	5246
资产合计	5941	9271	12889	17386
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1676	3066	5102	7357
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	1864	3511	5662	8232
长期借款	0	1000	1500	2000
其他长期负债	207	207	207	207
非流动负债合计	267	1267	1767	2267
负债合计	2131	4778	7429	10499
股本	454	454	454	454
少数股东权益	0	1	2	3
股东权益合计	3811	4493	5461	6887
负债和股东权益合计	5941	9271	12889	17386

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	39.4	115.8	51.0	50.3
EBIT 增长率	30.0	131.9	48.5	47.8
净利润增长率	284.1	96.5	27.8	47.5
盈利能力				
毛利率	19.2	18.5	18.0	17.7
净利润率	12.1	11.0	9.3	9.1
总资产收益率 ROA	6.5	8.2	7.5	8.2
净资产收益率 ROE	10.1	16.8	17.7	20.7
偿债能力				
流动比率	2.2	1.8	1.6	1.5
速动比率	2.0	1.5	1.3	1.2
现金比率	1.3	0.9	0.8	0.6
资产负债率	0.4	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	87.1	100.5	93.8	97.2
存货周转天数	51.7	50.2	51.0	50.6
总资产周转率	0.6	0.9	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.7	2.1	3.1
每股净资产	8.4	9.9	12.0	15.2
每股经营现金流	1.4	2.2	4.5	4.6
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	82.8	43.8	34.3	23.2
PB	8.7	7.4	6.1	4.8
EV/EBITDA	55.6	25.7	17.1	11.7
股息收益率	0.2	0.2	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	389	757	967	1,426
折旧和摊销	80	171	253	344
营运资金变动	255	127	722	189
经营活动现金流	620	988	2,023	2,072
资本开支	543	1,158	1,339	1,649
投资	130	0	0	0
投资活动现金流	(46)	(1,158)	(1,339)	(1,649)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(128)	1,000	500	125
筹资活动现金流	(129)	893	419	11
现金净流量	444	723	1,103	435

分析师与研究助理简介

于潇，于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。