

## 当升科技 (300073.SZ) 产品量价齐升，三元正极龙头有望持续高增长

2021年08月24日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘强 (分析师)

liuqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

日期	2021/8/24
当前股价(元)	73.07
一年最高最低(元)	85.38/0.00
总市值(亿元)	331.46
流通市值(亿元)	318.28
总股本(亿股)	4.54
流通股本(亿股)	4.36
近3个月换手率(%)	294.59

### ● 公司产品量价齐升，高端三元正极龙头进入高速成长期

**公司上半年业绩超预期。(1) 财务:** 2021年上半年，公司收入29.89亿元，同比增长174.08%。上半年毛利率21.17%，同比增长2个百分点，其中二季度毛利率22.61%，较一季度提升3个百分点。上半年净利润4.47亿元，同比增长204.08%；**(2) 产量:** 上半年三元正极产量1.8万吨，同比增长约133.33%；**(3) 均价:** 上半年公司三元正极均价约为13-14万元/吨，同比增长约20%。公司业绩优于预期是基于三元正极出货量持续提升以及产品价格持续提升，我们看好公司作为高端三元正极龙头受益于全球电动化向上趋势。我们上调公司业绩预测，预计2021-2023年归母净利润为8.03(+1.85)/9.93(+1.25)/13.54(+0.18)亿元，EPS预计为1.77(+0.41)/2.19(+0.28)/2.98(+0.03)元，当前股价对应PE为24.6/19.9/14.6倍，维持“买入”评级。

### ● 下游需求旺盛，公司坚定稳步扩产提升全球市占率

2020年底公司三元正极产能约2.4万吨，结合2021年常州工厂1期两万吨产能建成后快速投产，我们预计2021年公司有效产能将超4.4万吨/年。基于上半年公司产量1.92万吨，我们预计2021年公司整体出货量在4.4-5万吨。此外公司5万吨的常州当升二期三元材料产能在建设中，预计未来两年内会逐步投产，新扩建产能主要为8系正极。产能释放主要根据客户需求节奏，公司将维持较高的产能利用率，减少风险和设备减值压力。上半年公司启动欧洲10万吨高镍三元正极基地项目可行性研究工作，公司产能有望在海外落地，提升全球市占率。

### ● 坚定执行海外战略，深度受益于海外电动化加速

公司是海外电池厂关系最紧密的国内三元正极厂商。相比于国内磷酸铁锂和三元平分动力电池市场的局面，海外乘用车坚定采用高镍三元，我们认为高镍三元在海外有更大的市场空间，公司的核心客户为SKI、LG等一流厂商，公司海外扩展进程遥遥领先于国内其他企业，有望在欧美电动化加速的进程中深度受益。

### ● 风险提示: 新能源汽车销量不及预期、三元正极市场竞争加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,284	3,183	6,395	10,029	14,519
YOY(%)	-30.4	39.4	100.9	56.8	44.8
归母净利润(百万元)	-209	385	803	993	1,354
YOY(%)	-166.1	284.1	108.5	23.7	36.4
毛利率(%)	19.7	19.2	21.7	20.1	18.4
净利率(%)	-9.2	12.1	12.6	9.9	9.3
ROE(%)	-6.1	10.2	17.7	18.1	20.0
EPS(摊薄/元)	-0.46	0.85	1.77	2.19	2.98
P/E(倍)	-94.3	51.2	24.55	19.85	14.56
P/B(倍)	6.5	5.2	4.3	3.6	2.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-2021Q1业绩超预期，加速扩产推进成长》 -

2021.4.22

《公司信息更新报告-2021Q1业绩超预期，正极龙头迎来快速成长期》 -

2021.4.7

《公司信息更新报告-扭亏为盈，进军全球三元正极龙头》 -2021.3.24

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3265	4186	5718	7026	9631
现金	2172	1727	1653	1885	2222
应收票据及应收账款	572	968	2125	2726	4297
其他应收款	10	14	35	41	69
预付账款	18	10	45	41	84
存货	215	523	914	1388	2014
其他流动资产	278	945	945	945	945
<b>非流动资产</b>	1323	1756	2671	3653	4909
长期投资	0	0	29	36	45
固定资产	411	1044	1776	2548	3487
无形资产	118	138	155	176	201
其他非流动资产	794	574	712	893	1177
<b>资产总计</b>	4588	5941	8389	10679	14540
<b>流动负债</b>	1009	1864	3582	4922	7471
短期借款	32	0	0	0	0
应付票据及应付账款	814	1676	3171	4594	6881
其他流动负债	163	187	410	329	590
<b>非流动负债</b>	156	267	267	267	267
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	156	267	267	267	267
<b>负债合计</b>	1166	2131	3848	5189	7738
少数股东权益	400	0	2	5	10
股本	437	454	454	454	454
资本公积	2208	2594	2594	2594	2594
留存收益	378	763	1457	2323	3525
<b>归属母公司股东权益</b>	3023	3811	4539	5485	6792
负债和股东权益	4588	5941	8389	10679	14540

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	347	661	1023	1550	1929
净利润	-209	389	805	996	1359
折旧摊销	54	78	127	204	295
财务费用	-3	49	83	186	113
投资损失	-27	-106	-69	-58	-65
营运资金变动	44	255	112	265	281
其他经营现金流	488	-4	-34	-43	-54
<b>投资活动现金流</b>	-222	-46	-939	-1084	-1433
资本支出	444	543	887	974	1248
长期投资	0	130	-29	-11	-9
其他投资现金流	222	626	-81	-121	-194
<b>筹资活动现金流</b>	341	-129	-157	-233	-159
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	-157	-233	-159
<b>现金净增加额</b>	470	433	-74	232	336

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2284	3183	6395	10029	14519
营业成本	1834	2572	5006	8018	11849
营业税金及附加	6	8	25	32	44
营业费用	33	29	74	117	157
管理费用	51	88	142	242	359
研发费用	99	148	281	451	661
财务费用	-3	49	83	186	113
资产减值损失	-294	-2	0	0	0
其他收益	17	31	0	0	0
公允价值变动收益	67	70	34	43	54
投资净收益	27	106	69	58	65
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-201	452	888	1083	1455
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	1	0
<b>利润总额</b>	-199	453	890	1084	1456
所得税	10	64	85	88	97
<b>净利润</b>	-209	389	805	996	1359
少数股东损益	0	4	2	3	5
<b>归母净利润</b>	-209	385	803	993	1354
EBITDA	-208	480	966	1235	1690
EPS(元)	-0.46	0.85	1.77	2.19	2.98

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-30.4	39.4	100.9	56.8	44.8
营业利润(%)	-154.7	324.2	96.7	21.9	34.3
归属于母公司净利润(%)	-166.1	284.1	108.5	23.7	36.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.7	19.2	21.7	20.1	18.4
净利率(%)	-9.2	12.1	12.6	9.9	9.3
ROE(%)	-6.1	10.2	17.7	18.1	20.0
ROIC(%)	-8.6	8.5	15.8	16.5	18.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.4	35.9	45.9	48.6	53.2
净负债比率(%)	-58.2	-38.7	-30.8	-29.7	-28.9
流动比率	3.2	2.2	1.6	1.4	1.3
速动比率	2.9	1.8	1.3	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.9	1.1	1.2
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.46	0.85	1.77	2.19	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.46	2.26	3.42	4.25
每股净资产(最新摊薄)	6.66	8.40	10.01	12.09	14.97
<b>估值比率</b>					
P/E	-94.3	51.2	24.6	19.8	14.6
P/B	6.5	5.2	4.3	3.6	2.9
EV/EBITDA	-86.2	36.5	18.2	14.1	10.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn