

收入高增，毛利提升，产能扩张在路上

核心观点：

- **事件：**2021年8月23日公司公布中报：营业收入29.89亿元，同比增长174.1%；归母净利润4.47亿元，同比增长206.02%；扣非后归属母公司股东的净利润2.91亿元，同比增长156.7%；基本每股收益0.9855元，同比增长194.6%；ROE（摊薄）10.7%，同比提升6.1个pct。
- **量价齐升助力收入高增。**1) 锂电业务：21H1多元材料和钴酸锂的产量达到1.80万吨和1,193吨。上半年产品价格随着原材料涨价波动，在量价齐升的作用下，多元材料、钴酸锂贡献收入23.55亿元/4.79亿元，同比增长184.2%/137.3%。2) 智能装备：中鼎高科21H1销量同比增加116.89%，贡献收入8375万元，同比增长53.9%。
- **毛利率连续三季度持续提升。**公司管控原材料成本得当。公司二季度单季毛利率达22.6%（同比/环比+2.6/3.4个pct），自20Q4持续提升。21H1多元材料毛利率达21.4%，同比提升3.4个pct；钴酸锂毛利率17.6%，同比提升4.1个pct；高端装备毛利率40.1%，同比下降11.5个pct。
- **股票出售、远期结汇和欠款追回等贡献利润1.56亿。**1.84亿元非经常性损益包括：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达1.06亿元；追回比克等公司欠款导致计提坏账准备转回6,583万元；相关政府项目分摊至当期损益1,112万元。扣除所得税影响，上述款项影响归属股东净利润1.56亿元。
- **产能持续扩张可期。**公司不超过46.45亿元的再融资项目计划用于建设常州当升二期、江苏当升四期等项目。公司公告称，定增目前进入中国证监会注册环节，公司已收到证监会的反馈意见，后续将提交回复。我们预计公司明后年的产能将分别增加45.5%/46.9%。此外，公司已启动欧洲10万吨高镍动力正极材料生产基地项目的可行性和论证工作，并加快开展磷酸铁锂产能的规划和论证工作。
- **产品主打高镍。**公司高镍多元材料产品开发进一步加快，Ni83、Ni88、Ni90型高镍多元材料实现向海外大批量出口，应用于日韩、欧美一线品牌电动汽车。Ni95产品已完成国际客户验证，即将进入量产阶段。目前公司正在开展超高镍多元材料Ni98产品的开发。
- **投资建议：**作为全球锂电正极龙头，公司产品定位高端，高镍等技术储备深厚，海外基因深远。增发募投项目助力产能扩张。随着电动车、3C数码以及储能等领域的强劲增长，公司有望巩固加深全球客户密切协作，扩大市场占有率，**实现营收利润步步高升**。公司管理效率高，人均创收能力强，持续推行员工激励举措。
- **盈利预测：**我们预计公司2021-2023年营业收入为62.97亿元/89.55亿元/124.24亿元，归母净利润为7.18亿元/9.76亿元/12.94亿元，EPS为1.58元、2.15元、2.85元（未考虑增发），对应当前股价PE为46.2倍、33.9倍和25.6倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**新冠疫情对行业冲击超预期；新能源汽车产业政策变化的风险；锂电池需求不及预期的风险；客户拓展不及预期的风险；上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险。

当升科技（300073.SZ）

推荐（维持评级）

分析师

周然

☎：(8610) 6656 8494

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130514020001



资料来源：wind，中国银河证券研究院

市场数据

时间 21.08.23

| | |
|-------------|----------|
| A股收盘价（元） | 73.00 |
| A股一年内最高价（元） | 85.38 |
| A股一年内最低价（元） | 32.39 |
| 上证指数 | 3,477.13 |
| 总股本（万股） | 45,362 |
| 实际流通A股（万股） | 43,559 |
| 流通A股市值（亿元） | 317.98 |

资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 1、【银河电新周然团队】电新行业_公司点评_当升科技_中报预告业绩高增 大幅超出市场预期_210712
- 2、【银河电新周然团队】电新行业_公司点评_当升科技_制定超额利润分配方案 激发企业内在竞争活力_210706
- 3、【银河电新周然团队】电新行业_2021年中期投资策略_乘“双碳”之风 新能源扬帆远航_210615
- 4、【银河电新周然团队】电新行业_公司深度_当升科技_技术引领，视野放眼全球，五大优势构筑核心竞争力_210606

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然：工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气等公用事业、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新及公用团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年获新财富最佳分析师第9名；2014年团队获卖方分析师水晶球奖第4名、2013年获新财富第5名、水晶球奖第5名、2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn