

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

当升科技(300073)

投资评级 买入

上次评级

武浩

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

陈磊

执业编号: S1500520090003

联系电话: 010-83326706

邮箱: chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

中报业绩超预期，产能建设提速

2021年08月25日

事件: 2021年上半年,公司实现营收29.9亿元,同比增长174%,归母净利润4.5亿元,同比增长206%,毛利率21.17%,同比增长2.08ppt。

其中,2021年第二季度,公司实现营收17.2亿元,同比增长156%,环比增长36%;归母净利润3.0亿元,同比增长163%,环比增长100%。毛利率22.59%,同比增长2.54ppt,环比增长3.36ppt。

点评:

- **销量持续放量,中报业绩超预期。**上半年公司销量1.89万吨,同比增长132%。我们测算公司Q2单季销量约1万吨,环比增长约17%,单吨净利水平在1.5-1.6万元/吨左右,环比提升约17%,主要得益公司新产能投放带来的规模效应、持续降本增效以及部分库存储备等;此外,公司持股中科电气股票的收益、远期结汇收益以及比克坏账转回合计贡献约1.1亿利润,中鼎高科贡献约0.2亿左右利润。
- **加速产能扩张,支持公司业绩长期增长。**公司常州当升一期工程2万吨产能建成后快速达产,公司整体产能提升至4.4万吨,同时公司近期规划拟定增募资46.45亿元建设常州基地二期5万吨高镍三元及江苏当升四期2万吨数码类项目,建成投产后公司整体产能将超10万吨,目前常州当升二期已完成主要设备招标和采购,正在组织图纸审核,施工招标等工作;同时,公司已启动欧洲10万吨高镍项目的可行性和论证工作,加速全球布局进度。
- **多款高镍新品量产,铁锂布局初现。**公司Ni83、Ni88、Ni90型高镍多元实现向海外大批量出口,批量应用于日本、韩国、欧洲和美国一线品牌电动汽车。Ni95产品已完成国际客户验证,性能优异,即将进入量产,同时目前公司正开展超高镍多元Ni98开发。磷酸铁锂方面,公司已有成熟的技术储备、销售渠道及工艺制备流程,目前已有针对电动车和高端储能市场专项开发的高性能磷酸铁锂、磷酸锰铁锂材料,公司也在积极开展相关磷酸铁锂产能的规划和论证工作。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计2021-2023年公司营收64.8、89.7和107.0亿元,同比增长103.7%、38.4%和19.2%,归母净利润8.0、11.7和14.4亿元,同比增长108.9、45.9和22.4%,当前股价对应PE为42.4、29.0和23.7x,维持“买入”评级。
- **风险因素:**原材料价格波动风险,产能建设不及预期风险,汇率波动风险、技术路线变化风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,284	3,183	6,483	8,972	10,699
增长率 YoY %	-30.4%	39.4%	103.7%	38.4%	19.2%
归属母公司净利润 (百万元)	-209	385	804	1,173	1,436
增长率 YoY%	-166.1%	284.1%	108.9%	45.9%	22.4%
毛利率%	19.7%	19.2%	21.9%	22.1%	21.8%
净资产收益率ROE%	-6.9%	10.1%	16.8%	19.1%	18.6%
EPS(摊薄)(元)	-0.46	0.85	1.77	2.59	3.17
市盈率 P/E(倍)	—	76.43	42.39	29.04	23.73
市净率 P/B(倍)	4.10	7.72	7.11	5.56	4.41

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 08 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,265	4,186	6,169	8,917	10,877	
货币资金	2,172	1,727	2,205	3,720	4,793	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	572	968	1,971	2,728	3,253	
预付账款	18	10	34	37	50	
存货	215	523	812	1,122	1,341	
其他	289	958	1,146	1,311	1,440	
非流动资产	1,323	1,756	2,014	2,285	2,531	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	411	1,044	1,300	1,530	1,741	
无形资产	118	138	186	240	281	
其他	794	574	529	515	508	
资产总计	4,588	5,941	8,183	11,203	13,408	
流动负债	1,009	1,864	3,117	4,782	5,371	
短期借款	32	0	0	0	0	
应付票据	275	950	1,315	2,200	2,401	
应付账款	539	726	1,431	1,976	2,363	
其他	163	187	372	607	608	
非流动负债	156	267	267	267	267	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	156	267	267	267	267	
负债合计	1,166	2,131	3,384	5,049	5,638	
少数股东权益	400	0	8	19	33	
归属母公司股	3,023	3,811	4,791	6,134	7,737	
负债和股东权	4,588	5,941	8,183	11,203	13,408	

重要财务指标		单位: 百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,284	3,183	6,483	8,972	10,699	
同比(%)	-30.4%	39.4%	103.7%	38.4%	19.2%	
归属母公司净利润	-209	385	804	1,173	1,436	
同比(%)	-	284.1%	108.9%	45.9%	22.4%	
毛利率(%)	19.7%	19.2%	21.9%	22.1%	21.8%	
ROE%	-6.9%	10.1%	16.8%	19.1%	18.6%	
EPS(摊薄)(元)	-0.46	0.85	1.77	2.59	3.17	
P/E	—	76.43	42.39	29.04	23.73	
P/B	4.10	7.72	7.11	5.56	4.41	
EV/EBITDA	31.17	66.50	36.28	24.10	19.38	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,284	3,183	6,483	8,972	10,699	
营业成本	1,834	2,572	5,065	6,994	8,363	
营业税金及	6	8	16	23	27	
销售费用	33	29	59	81	97	
管理费用	51	88	240	296	332	
研发费用	99	148	324	431	492	
财务费用	-3	49	-20	-30	-43	
减值损失合	-294	-2	-128	-46	-37	
投资净收益	27	106	78	90	107	
其他	-197	59	119	164	196	
营业利润	-201	452	867	1,386	1,696	
营业外收支	3	1	6	8	10	
利润总额	-199	453	873	1,394	1,706	
所得税	10	64	61	209	256	
净利润	-209	389	812	1,185	1,450	
少数股东损	0	4	8	11	14	
归属母公司	-209	385	804	1,173	1,436	
EBITDA	314	416	878	1,260	1,511	
EPS(当	-0.46	0.85	1.77	2.59	3.17	

现金流量表		单位:				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	347	661	576	1,630	1,159	
净利润	-209	389	812	1,185	1,450	
折旧摊销	54	78	99	112	124	
财务费用	10	70	0	0	0	
投资损失	-27	-106	-78	-90	-107	
营运资金变	45	255	-379	386	-335	
其它	474	-25	122	37	27	
投资活动现	-222	-46	-98	-115	-86	
资本支出	-444	-543	-175	-205	-193	
长期投资	0	130	0	0	0	
其他	222	367	78	90	107	
筹资活动现	341	-129	0	0	0	
吸收投资	400	0	0	0	0	
借款	7	-128	0	0	0	
支付利息或	-66	-1	0	0	0	
现金流净增	470	433	479	1,515	1,073	
加额						

研究团队简介

武浩，电力设备新能源行业分析师。中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊，电力设备新能源行业分析师。吉林大学硕士，2018年7月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。