

产能加速扩张，半年报符合预期

增持(维持)

——当升科技(300073)点评报告

2021年08月27日

报告关键要素:

公司发布2021年半年报,报告期内实现营业收入29.89亿元,同比增长174.08%;实现归母净利润4.47亿元,同比增长206.02%,接近此前业绩预告区间上限(4.50亿元),实现扣非净利润2.91亿元,同比增长156.70%,符合预期。

投资要点:

行业景气量价齐升,常州一期顺利投产:产品销量方面,公司上半年锂电材料合计产量1.92万吨,实现销量1.89万吨,单吨净利约为1.5万元,相较Q1的1.3万元盈利能力有所上升。2020年公司产能达到2.6万吨,常州一期目前已全部投产,21年产能有望超过4万吨,目前产能利用率维持高位,公司全年出货有望接近4万吨,同比增长超过60%,按单吨净利1.5万元保守估计,公司全年正极利润超过6亿。

产能加速扩张,18万吨产能保障中长期供应能力:报告期末,公司具备3.4万吨正极材料产能,在建产能1万吨。公司拟募资不超过46.45亿元投入三个项目,其中常州二期约20亿(总投资约24.7亿元),建设年产5万吨NCM811产品产线;海门四期约7.6亿(总投资约11亿元),建设年产2万吨3C数码类正极产品产线;常州锂电新材料研究院约5亿(总投资约5.6亿元),建设试制中心车间以及办公区,研发项目包括多元材料、钴酸锂、磷酸铁/锰铁锂、固态电池正极材料等。此外公司欧洲10万吨高镍动力正极材料生产基地已进入论证评估阶段,若以上项目顺利投产有望新增18万吨产能。

产品已实现批量出口,Ni95即将进入量产阶段:公司高镍多元产品已实现了Ni83、Ni88、Ni90量产,批量出口海外。Ni95产品已完成国际客户验证,即将进入量产阶段。

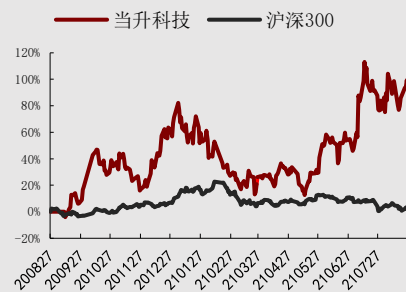
盈利预测与投资建议:预计公司21-23年实现营业收入65.84/100.86/123.91亿元,归母净利润7.12/9.85/11.67亿元,EPS分别为1.57/2.17/2.57元/股,基于公司在高端三元材料的龙头地位,产能快速扩张,业绩确定性提升,我们维持增持评级。

风险因素:上游原材料价格波动,新能源车销量不及预期,新产能投产进度不及预期。

基础数据

总股本(百万股)	453.62
流通A股(百万股)	435.59
收盘价(元)	73.00
总市值(亿元)	331.14
流通A股市值(亿元)	317.98

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

分析师: 江维
执业证书编号: S0270520090001
电话: 01056508507
邮箱: jiangwei@wlzq.com

研究助理: 黄星
电话: 13929126885
邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3183.32	6584.03	10086.36	12390.93
增长比率(%)	39	107	53	23
净利润(百万元)	384.90	712.12	985.00	1166.95
增长比率(%)	284	85	38	18
每股收益(元)	0.85	1.57	2.17	2.57
市盈率(倍)	86.03	46.50	33.62	28.38
市净率(倍)	8.69	6.04	4.11	3.35

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3183	6584	10086	12391
%同比增速	39%	107%	53%	23%
营业成本	2572	5473	8168	10114
毛利	612	1111	1918	2277
%营业收入	19%	17%	19%	18%
税金及附加	8	18	27	33
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	29	59	81	87
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	88	107	232	273
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	148	211	444	558
%营业收入	5%	3%	4%	5%
财务费用	49	99	125	119
%营业收入	2%	2%	1%	1%
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
信用减值损失	-42	0	0	0
其他收益	31	54	86	107
投资收益	106	176	81	87
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	70	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	1
营业利润	452	846	1176	1401
%营业收入	14%	13%	12%	11%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	453	846	1176	1401
%营业收入	14%	13%	12%	11%
所得税费用	64	127	176	210
净利润	389	719	1000	1191
%营业收入	12%	11%	10%	10%
归属于母公司的净利润	385	712	985	1167
%同比增速	284%	85%	38%	18%
少数股东损益	4	7	15	24
EPS (元/股)	0.85	1.57	2.17	2.57

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.85	1.57	2.17	2.57
BVPS	8.40	12.08	17.78	21.76
PE	86.03	46.50	33.62	28.38
PEG	0.27	0.55	0.88	1.54
PB	8.69	6.04	4.11	3.35
EV/EBITDA	66.50	36.99	23.71	18.43
ROE	10%	13%	12%	12%
ROIC	8%	7%	10%	9%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1727	4564	1114	4963
交易性金融资产	711	711	711	711
应收票据及应收账款	968	1923	2916	3625
存货	523	867	1360	1719
预付款项	10	48	60	73
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	247	263	279	289
流动资产合计	4186	8377	6440	11380
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1044	2851	5794	7073
在建工程	398	1198	1998	798
无形资产	138	180	230	315
商誉	23	23	23	23
递延所得税资产	61	61	61	61
其他非流动资产	92	92	92	92
资产总计	5941	12781	14638	19742
短期借款	0	3788	1174	3185
应付票据及应付账款	1676	2841	4499	5634
预收账款	1	23	29	33
合同负债	55	58	101	134
应付职工薪酬	97	162	255	321
应交税费	23	38	58	74
其他流动负债	12	3904	1342	3362
流动负债合计	1864	7026	6284	9559
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	14	14	14	14
其他非流动负债	253	253	253	253
负债合计	2131	7293	6551	9826
归属于母公司的所有者权益	3811	5481	8065	9870
少数股东权益	0	7	22	46
股东权益	3811	5489	8087	9916
负债及股东权益	5941	12781	14638	19742

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	661	838	1692	1781
投资	130	0	0	0
资本性支出	-543	-1850	-2460	101
其他	367	176	81	87
投资活动现金流净额	-46	-1674	-2379	187
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	4	3788	-2614	2011
筹资成本	-1	-114	-149	-131
其他	-132	0	0	0
筹资活动现金流净额	-129	3674	-2763	1880
现金净流量	433	2838	-3450	3848

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场