

当升科技 (300073)

公司研究/点评报告

Q3 业绩环比提升，三元龙头加快产能布局

—当升科技 (300073) 2021 年三季度报点评

点评报告/基础化工

2021 年 10 月 28 日

一、事件概述

10 月 26 日，公司发布 2021 年三季度报，报告期实现营收 51.71 亿元，同增 155.00%，归母净利润 7.27 亿元，同增 174.94%。扣非后归母净利润 5.14 亿元，同增 126.62%。

二、分析与判断

➤ 21Q3 扣非后归母净利润环比增长

营收和净利：21Q3 营收 21.83 亿元，同增 132.81%，环增 26.57%，归母净利润为 2.80 亿元，同增 136.63%，环降 5.83%，扣非后归母净利润为 2.23 亿元，同增 96.53%，环增 26.43%，非经常损益为 0.57 亿元，其中中科电气股票出售及其他公允价值变动收益共 0.32 亿元，追回比克欠款的坏账准备转回约 0.3 亿元。**毛利率：**21Q3 毛利率为 16.90%，同降 3.29pct，环降 5.68pct，主要原因为原材料价格大涨下，加工费上涨较小。**净利率：**21Q3 净利率为 12.85%，同增 0.18pct，环降 4.42pct。**费用率：**21Q3 期间费用率为 4.78%，同降 3.91pct，费用管控优异。

➤ 加快产能布局，吨净利环比持平

量：公司 21H1 出货 1.89 万吨，我们预计 Q3 达到 1.3-1.5 万吨，考虑外协供货，全年出货量将接近 5 万吨，明年出货 7 万吨以上。公司此前公布 5 万吨/年高镍正极和 2 万吨/年消费类正极的扩产稳步进行，将满足旺盛需求。公司也已启动欧洲 10 万吨高镍正极厂的前期研究，产能将不断释放。**利：**公司 21H1 正极材料单吨净利为 1.4 万/吨，我们预计 21Q3 单吨净利达到较高水平，主要得益于：1) 客户结构良好：海外客户如 SK、北美大客户等出货占比较高；2) NCM811 出货占比稳步提升；3) 较好的费用率管控。

➤ 三元高镍新品开始出货，布局磷酸铁锂等多领域

三元正极仍有技术迭代和从材料体系上的能量密度提升可能，公司背靠矿研院，技术领先。公司 Ni88、Ni90 等产品向海外大批量出口；Ni95 已完成国际客户验证，即将进入量产阶段；公司正在开发 Ni98 产品，在第二代固态电池，钠离子电池等方面也均有布局，并在开发高性能的磷酸铁锂、磷酸锰铁锂材料。

三、投资建议

考虑到 Q3 业绩表现良好，我们上调了公司 2021-2023 年归母净利润至 10.96、13.89、19.14 亿元（此前为 7.56、9.66、14.25 亿元），同增 185%、27%、38%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 30、24、17 倍。参考 CS 新能源车指数 137 倍 PE (TTM, Wind 一致盈利预期)，考虑到公司为正极龙头企业，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	10,813	14,845	20,569
增长率 (%)	39.4	239.7	37.3	38.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	385	1,096	1,389	1,914
增长率 (%)	284.1	184.7	26.7	37.8
每股收益 (元)	0.88	2.42	3.06	4.22
PE (现价)	82.8	30.2	23.8	17.3
PB	8.7	6.9	5.3	4.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 85.99 元

交易数据

2021-10-27

近 12 个月最高/最低(元)	90.96/42.61
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)	390
流通市值 (亿元)	375

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：邓永康

执业证号： S0100521100006

电话： 021-60876734

邮箱： dengyongkang@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):同比业绩大增,单吨净利持续向上
- 2.当升科技(300073):21Q2 环比大增,超额利润分配激励员工

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	10,813	14,845	20,569
营业成本	2,572	8,828	12,217	16,993
营业税金及附加	8	28	38	53
销售费用	29	54	74	103
管理费用	88	270	341	432
研发费用	148	433	577	782
EBIT	338	1,200	1,597	2,206
财务费用	49	(24)	(37)	(46)
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	106	65	0	0
营业利润	452	1,289	1,634	2,252
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	453	1,289	1,634	2,252
所得税	64	193	245	338
净利润	389	1,096	1,389	1,914
归属于母公司净利润	385	1,096	1,389	1,914
EBITDA	416	1,322	1,760	2,435
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1727	1533	3381	2700
应收账款及票据	968	3244	4454	6171
预付款项	10	53	73	102
存货	523	2420	2331	5221
其他流动资产	84	84	84	84
流动资产合计	4186	8289	11230	15297
长期股权投资	0	65	65	65
固定资产	1044	1344	1844	2644
无形资产	138	155	172	188
非流动资产合计	1756	2129	2587	3279
资产合计	5941	10418	13817	18575
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1676	4855	6719	9346
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	1864	5319	7329	10173
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	207	207	207	207
非流动负债合计	267	267	267	267
负债合计	2131	5586	7596	10440
股本	454	454	454	454
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3811	4832	6221	8135
负债和股东权益合计	5941	10418	13817	18575

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	239.7	37.3	38.6
EBIT 增长率	30.0	255.0	33.1	38.1
净利润增长率	284.1	184.7	26.7	37.8
盈利能力				
毛利率	19.2	18.4	17.7	17.4
净利率	12.1	10.1	9.4	9.3
总资产收益率 ROA	6.5	10.5	10.1	10.3
净资产收益率 ROE	10.1	22.7	22.3	23.5
偿债能力				
流动比率	2.2	1.6	1.5	1.5
速动比率	2.0	1.1	1.2	1.0
现金比率	1.3	0.4	0.6	0.3
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	87.1	80.0	90.0	90.0
存货周转天数	51.7	60.0	70.0	80.0
总资产周转率	0.6	1.3	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	2.4	3.1	4.2
每股净资产	8.4	10.7	13.7	17.9
每股经营现金流	1.4	0.7	5.4	0.5
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	82.8	30.2	23.8	17.3
PB	8.7	6.9	5.3	4.1
EV/EBITDA	55.6	18.0	12.7	9.5
股息收益率	0.2	0.2	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	389	1,096	1,389	1,914
折旧和摊销	80	123	163	228
营运资金变动	255	(853)	916	(1,903)
经营活动现金流	620	301	2,467	240
资本开支	543	419	620	920
投资	130	0	0	0
投资活动现金流	(46)	(419)	(620)	(920)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(128)	0	0	0
筹资活动现金流	(129)	(75)	0	0
现金净流量	444	(193)	1,847	(681)

分析师与研究助理简介

邓永康，西安交通大学本科，南京大学硕士，在能源和新能源行业有12年产业工作经验。2015年加入证券行业，曾就职于中信证券和安信证券，2021年10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。