

Q3 业绩持续提升，产能逐步落地

增持(维持)

——当升科技(300073)点评报告

2021年10月29日

报告关键要素:

公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营收 51.71 亿元，同比增长 155.00%，归母净利润 7.27 亿元，同比增长 174.94%，扣非归母净利润 5.14 亿元，同比增长 126.62%。

投资要点:

Q3 业绩持续提升，扣非归母净利润环比增长 26.70%: 第三季度单季度实现扣非归母净利润 2.23 亿元，同比增长 96.53%。Q1/Q2 单季度扣非归母净利润分别为 1.15/1.76 亿元，Q3 单季度环比增长 26.70%。公司半年报披露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。下半年有望持续量价齐升，考虑到第三季度的业绩表现，全年出货量预期有望达到 5 万吨。

产能持续释放，18 万吨产能规划保驾护航: 公司 10 月 15 日于深交所互动易披露现有正极产能 4.4 万吨，相较上半年新增投产 1 万吨产能。此外，公司加速中长期产能布局，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；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，若顺利投产有望新增 18 万吨产能。

三元高镍持续迭代，研发拓展多线布局: 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。公司在钠离子电池、磷酸铁锂、磷酸铁锰锂材料领域均有开发布局，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。

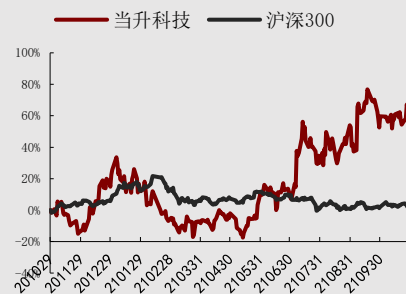
盈利预测与投资建议: 鉴于公司在建产能相继落地，Q3 业绩的持续提升，以及研发产品的多线布局，我们上调公司 21-23 年的盈利预测，调整后预计公司 21-23 年实现营业收入 76.30/116.10/154.39 亿元，归母净利润 8.39/11.62/15.00 亿元，EPS 分别为 1.85/2.56/3.31 元/股，基于公司在高端三元材料的龙头地位，我们维持增持评级。

风险因素: 上游原材料价格波动，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)	84.05
总市值(亿元)	381.27
流通A股市值(亿元)	366.11

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: 周春林
执业证书编号: S0270518070001
电话: 021-60883486
邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

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	7629.87	11610.30	15438.81
增长比率(%)	39	140	52	33
净利润(百万元)	384.90	839.06	1162.25	1499.96
增长比率(%)	284	118	39	29
每股收益(元)	0.85	1.85	2.56	3.31
市盈率(倍)	99.06	45.44	32.80	25.42
市净率(倍)	10.00	6.80	4.56	3.63

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	7630	11610	15439
%同比增速	39%	140%	52%	33%
营业成本	2572	6349	9409	12614
毛利	612	1280	2201	2825
%营业收入	19%	17%	19%	18%
税金及附加	8	21	31	41
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	29	69	93	108
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	88	124	267	340
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	148	244	511	695
%营业收入	5%	3%	4%	5%
财务费用	49	91	103	81
%营业收入	2%	1%	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	63	99	133
投资收益	106	204	93	108
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	997	1388	1801
%营业收入	14%	13%	12%	12%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	453	997	1388	1801
%营业收入	14%	13%	12%	12%
所得税费用	64	150	208	270
净利润	389	848	1180	1531
%营业收入	12%	11%	10%	10%
归属于母公司的净利润	385	839	1162	1500
%同比增速	284%	118%	39%	29%
少数股东损益	4	8	18	31
EPS (元/股)	0.85	1.85	2.56	3.31

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.85	1.85	2.56	3.31
BVPS	8.40	12.36	18.45	23.16
PE	99.06	45.44	32.80	25.42
PEG	0.27	0.39	0.85	0.87
PB	10.00	6.80	4.56	3.63
EV/EBITDA	66.50	37.88	24.15	17.61
ROE	10%	15%	14%	14%
ROIC	8%	8%	12%	11%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1727	4500	1050	5050
交易性金融资产	711	711	711	711
应收票据及应收账款	968	2228	3357	4517
存货	523	1005	1567	2143
预付款项	10	56	69	91
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	247	268	285	303
流动资产合计	4186	8769	7039	12816
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	13174	15237	21178
短期借款	0	3535	689	2398
应付票据及应付账款	1676	3296	5182	7027
预收账款	1	27	34	41
合同负债	55	67	116	167
应付职工薪酬	97	188	293	401
应交税费	23	44	67	92
其他流动负债	12	3668	882	2618
流动负债合计	1864	7290	6575	10346
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	7557	6841	10613
归属于母公司的所有者权益	3811	5608	8369	10507
少数股东权益	0	8	26	57
股东权益	3811	5617	8395	10564
负债及股东权益	5941	13174	15237	21178

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	661	991	1889	2174
投资	130	0	0	0
资本性支出	-543	-1850	-2460	101
其他	367	204	93	108
投资活动现金流净额	-46	-1646	-2367	209
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	3535	-2846	1709
筹资成本	-1	-106	-127	-93
其他	-132	0	0	0
筹资活动现金流净额	-129	3428	-2972	1617
现金净流量	433	2773	-3450	4000

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