

当升科技 (300073.SZ)

三季度业绩略超预期，产能稳步释放

事件：公司发布2021年三季度报告。

三季度业绩略超预期。2021年前三季度，公司实现营业收入51.71亿元，同比增长155%；实现归母净利润7.27亿元，同比增长175%；实现扣非归母净利润5.14亿元，同比增长127%。

2021Q3，公司实现营业收入21.83亿元，环比增长27%；实现归母净利润2.80亿元，环比下降6%；实现扣非归母净利润2.23亿元，环比增长26%。非经常性损益主要为0.3亿元中科电气股票出售等带来的公允价值变动损益，以及0.3亿元的坏账准备转回。

扣非归母净利率基本持平。2021Q3，公司毛利率为16.90%，环比下降5.68pcts；归母净利率12.85%，环比下降4.42pcts；扣非归母净利率10.21pcts，环比下滑0.01pcts。毛利率和归母净利率环比下滑较大的原因是Q2非经常性收益较多（1.56亿元）。

产能扩张加速，支撑公司业绩持续增长。定增募资不超过46.5亿元，建设5万吨/年高镍正极材料和2万吨/年数码类正极材料，建设期分别为36个月和23个月。海外方面，欧洲10万吨高镍生产基地已启动可行性研究论证。预计2021年末公司产能达4.4万吨，到2025年产能超过10.9万吨。随着公司国内外生产基地建设的逐步推进，公司产能稳步扩张，支撑公司业绩持续增长。

盈利预测：我们预计2021-2023年公司分别实现归母净利润9.09/11.96/15.55亿元，对应PE估值分别为44.3/33.7/25.9倍，维持“增持”评级。

风险提示：新能源车下游需求不及预期；公司产能建设进度不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,284	3,183	7,099	10,648	14,907
增长率 yoy (%)	-30.4	39.4	123.0	50.0	40.0
归母净利润(百万元)	-209	385	909	1,196	1,555
增长率 yoy (%)	-166.1	-284.1	136.3	31.5	30.0
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.46	0.85	2.00	2.64	3.43
净资产收益率(%)	-6.1	10.2	19.6	20.7	21.3
P/E(倍)	-192.6	104.6	44.3	33.7	25.9
P/B(倍)	13.3	10.6	8.7	6.9	5.5

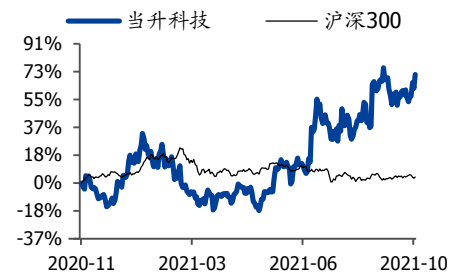
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月29日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	增持
10月29日收盘价(元)	88.74
总市值(百万元)	40,254.29
总股本(百万股)	453.62
其中自由流通股(%)	96.02
30日日均成交量(百万股)	16.05

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

相关研究

- 1、《当升科技(300073.SZ): 正极龙头强化领先优势, 业绩盈利实现高增》2021-08-23
- 2、《当升科技(300073.SZ): 加速一体化产能布局, 盈利能力持续提升》2021-04-30
- 3、《当升科技(300073.SZ): Q3业绩强势增长, 产能与需求共振向上》2020-10-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3265	4186	6330	7013	10369
现金	2172	1727	1712	1958	2637
应收票据及应收账款	572	968	2466	2685	4526
其他应收款	10	14	40	41	73
预付账款	18	10	52	41	88
存货	215	523	1117	1344	2101
其他流动资产	278	945	945	945	945
非流动资产	1323	1756	2881	3823	4991
长期投资	0	0	29	36	45
固定资产	411	1044	1938	2687	3565
无形资产	118	138	155	176	201
其他非流动资产	794	574	760	925	1180
资产总计	4588	5941	9212	10835	15360
流动负债	1009	1864	4297	4768	7779
短期借款	32	0	0	0	0
应付票据及应付账款	814	1676	3854	4447	7174
其他流动负债	163	187	443	321	604
非流动负债	156	267	267	267	267
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	156	267	267	267	267
负债合计	1166	2131	4564	5035	8046
少数股东权益	400	0	2	6	12
股本	437	454	454	454	454
资本公积	2208	2594	2594	2594	2594
留存收益	378	763	1550	2592	3972
归属母公司股东权益	3023	3811	4645	5794	7303
负债和股东权益	4588	5941	9212	10835	15360

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	347	661	1249	1491	2329
净利润	-209	389	912	1199	1561
折旧摊销	54	78	134	217	306
财务费用	-3	49	56	155	257
投资损失	-27	-106	-94	-72	-74
营运资金变动	44	255	274	35	333
其他经营现金流	488	-4	-34	-43	-54
投资活动现金流	-222	-46	-1132	-1043	-1347
资本支出	444	543	1097	934	1159
长期投资	0	130	-29	-7	-9
其他投资现金流	222	626	-64	-116	-196
筹资活动现金流	341	-129	-131	-202	-303
短期借款	-80	-32	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	386	0	0	0
其他筹资现金流	421	-501	-131	-202	-303
现金净增加额	470	433	-15	246	679

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2284	3183	7099	10648	14907
营业成本	1834	2572	5711	8572	12001
营业税金及附加	6	8	20	28	40
营业费用	33	29	77	109	156
管理费用	51	88	142	213	358
研发费用	99	148	177	319	447
财务费用	-3	49	56	155	257
资产减值损失	-294	-2	-4	-3	-1
其他收益	17	31	0	0	0
公允价值变动收益	67	70	34	43	54
投资净收益	27	106	94	72	74
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-201	452	1047	1370	1778
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	1	0
利润总额	-199	453	1048	1371	1780
所得税	10	64	136	171	219
净利润	-209	389	912	1199	1561
少数股东损益	0	4	2	4	6
归属母公司净利润	-209	385	909	1196	1555
EBITDA	-208	480	1131	1533	2017
EPS (元)	-0.46	0.85	2.00	2.64	3.43

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-30.4	39.4	123.0	50.0	40.0
营业利润(%)	-154.7	324.2	131.8	30.9	29.8
归属于母公司净利润(%)	-166.1	-284.1	136.3	31.5	30.0
获利能力					
毛利率(%)	19.7	19.2	19.6	19.5	19.5
净利率(%)	-9.2	12.1	12.8	11.2	10.4
ROE(%)	-6.1	10.2	19.6	20.7	21.3
ROIC(%)	-8.6	8.5	17.7	19.0	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	25.4	35.9	49.5	46.5	52.4
净负债比率(%)	-58.2	-38.7	-31.4	-29.4	-32.6
流动比率	3.2	2.2	1.5	1.5	1.3
速动比率	2.9	1.8	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	2.7	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.46	0.85	2.00	2.64	3.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.46	2.75	3.29	5.13
每股净资产(最新摊薄)	6.66	8.40	10.24	12.77	16.10
估值比率					
P/E	-192.6	104.6	44.3	33.7	25.9
P/B	13.3	10.6	8.7	6.9	5.5
EV/EBITDA	-184.9	79.4	33.7	24.7	18.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com