

当升科技(300073)

报告日期: 2021 年 11 月 15 日

高镍出海韩国远洋欧美，全球化一体化大展宏图

——当升科技点评报告

✍️ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎️ : 021-80108036
✉️ : dengwei@stocke.com.cn

事件: 11 月 15 日，公司与 SK 签订战略合作协议。

投资要点

□ 出海韩国远洋欧美，优先供货布局铁锂

欧洲项目: 此前，当升与芬兰矿业集团 FMG 及其子公司 FBC 签订投资意向书，当升出资 70%、FBC 出资 30% 在芬兰设立合资公司，在欧洲芬兰科特卡市建设高镍动力锂电正极材料项目。本次协议同意 SK 以不超过 30% 的股权比例投资该欧洲公司的投资建设。首期 10 万吨，一阶段 5 万吨预计 2024 年投产。

亚洲项目: 当升和 SK 将在韩国设立合资公司（简称“韩国公司”），当升拟持有其不高于 49% 股权，未来将通过韩国公司直接或间接在美国设立全资子公司。如有必要或在中国另设合资公司（简称“中国公司”），当升拟持股不低于 51%。

供货合作: 中国公司和韩国公司承诺优先向对方供应、采购锂电正极材料一次料产品，且最终用于供应韩国和美国市场。同时，当升和 SK 还将在磷酸铁锂业务上开展合作。

□ 携手弹性选手 SK，合作全球高端车企

SK 是海外上升势头迅猛的锂电池头部企业，2021Q1-3 装机量达到 10.6GWh，同比高增 203%，份额从 4.3% 提升到 5.4%，已经上升到全球 TOP5，是大众、福特、戴姆勒、现代、起亚等海外车企电池供应商，计划 2025 年将产能提升到 200GWh，对应正极需求 30-40 万吨。当升与 SK 合作深远，2018-2020 年向其销售 0.16/1.62/8.34 亿元产品，占公司收入的 0.5%/7%/26%，公司技术水平和产品质量受到 SK 及其下游车企高度认可，将充分受益 SK 未来的快速放量。

□ 一体化合作上下游，全球化战略大宏图

欧洲芬兰科特卡市地处芬兰南部靠近波罗的海港口，靠近 SK 在匈牙利的工厂，以及欧洲本土高端车企。FMG 是芬兰政府全资公司，已布局硫酸镍 (TerraFameOy)、氢氧化锂 (KeliberOy)，FBC 也正洽谈在芬兰投建前驱体、电池工厂的可能性。本次三方合作将加速当升的全球化布局，联动上下游产业链一体化协作。在欧洲、韩国、美国本土建厂，有望享受关税优惠，规避贸易政策波动风险，并在运输、技术沟通等多方面受益。

□ 盈利预测及估值

预计 2021-2023 年业绩 9.8/12.4/16.7 亿元。对应 11 月 15 日收盘价 PE 为 42.71/33.56/24.98 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 新能源汽车销量不及预期、欧洲基地产能建设不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3183.32	7407.44	10864.02	14482.52
(+/-)	39.36%	132.70%	46.66%	33.31%
归母净利润	384.90	976.91	1243.30	1670.32
(+/-)	-	153.81%	27.27%	34.35%
每股收益 (元)	0.85	2.15	2.74	3.68
P/E	108.40	42.71	33.56	24.98

评级

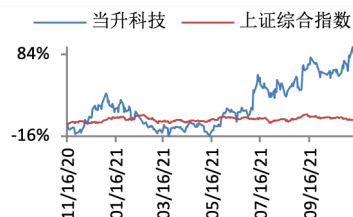
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 91.98

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.62
2Q/2021	0.66
1Q/2021	0.33
4Q/2020	0.28



相关报告

- 1 《【浙商电新 | 邓伟】当升科技：高镍出海进军芬兰，欧洲本土建厂加快全球化进程——点评报告》2021.11.09
- 2 《【浙商电新 | 邓伟】当升科技：Q3 新产能顺利达产，单吨净利稳中略升——2021Q3 业绩点评》2021.10.29
- 3 《当升科技 (300073.SZ)：盈利超出预期，高镍扬帆出海——2021 半年报点评》2021.08.23
- 4 《当升科技 (300073.SZ)：业绩同比大幅攀升，盈利能力持续提高——2021 年半年度业绩预告点评》2021.07.13
- 5 《当升科技 (300073.SZ) 首次覆盖报告：精耕高镍三元，海外放量争锋正极》2021.05.30

报告撰写人: 邓伟

联系人: 游宝来

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4186	7055	9184	11672	营业收入	3183	7407	10864	14483
现金	1727	2266	2743	3092	营业成本	2572	6004	8790	11688
交易性金融资产	711	741	543	724	营业税金及附加	8	14	21	28
应收账款	1122	2418	3335	4212	营业费用	29	26	36	49
其它应收款	14	32	47	63	管理费用	88	132	188	243
预付账款	10	35	51	68	研发费用	148	308	446	588
存货	523	1341	2139	3077	财务费用	49	111	54	72
其他	79	222	326	434	资产减值损失	43	(104)	54	72
非流动资产	1756	2643	3924	5304	公允价值变动损益	70	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	106	148	65	58
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	31	72	105	140
固定资产	1044	1476	2136	3029	营业利润	452	1135	1444	1941
无形资产	138	221	312	412	营业外收支	1	3	5	6
在建工程	398	665	1110	1407	利润总额	453	1139	1449	1947
其他	176	280	366	456	所得税	64	162	206	277
资产总计	5941	9698	13108	16975	净利润	389	977	1243	1670
流动负债	1864	4575	6704	8917	少数股东损益	4	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	385	977	1243	1670
应付款项	1676	3914	5730	7619	EBITDA	506	1291	1648	2210
预收账款	176	409	600	799	EPS (最新摊薄)	0.85	2.15	2.74	3.68
其他	11	253	375	499	主要财务比率				
非流动负债	267	481	706	941		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	267	481	706	941	营业收入	39.36%	132.70%	46.66%	33.31%
负债合计	2131	5056	7410	9858	营业利润	324.23%	151.42%	27.21%	34.35%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-	153.81%	27.27%	34.35%
归属母公司股东权	3811	4641	5698	7118	获利能力				
负债和股东权益	5941	9698	13108	16975	毛利率	19.21%	18.95%	19.10%	19.30%
					净利率	12.21%	13.19%	11.44%	11.53%
现金流量表					ROE	10.64%	23.12%	24.05%	26.07%
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC	9.47%	21.05%	21.82%	23.47%
经营活动现金流	661	1613	1849	2348	偿债能力				
净利润	389	977	1243	1670	资产负债率	35.86%	52.14%	56.53%	58.07%
折旧摊销	78	152	199	263	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	49	111	54	72	流动比率	2.25	1.54	1.37	1.31
投资损失	(106)	(148)	(65)	(58)	速动比率	1.97	1.25	1.05	0.96
营运资金变动	487	1529	1232	1341	营运能力				
其它	(237)	(1008)	(814)	(941)	总资产周转率	0.60	0.95	0.95	0.96
投资活动现金流	(46)	(816)	(1131)	(1676)	应收帐款周转率	4.13	4.82	4.28	4.26
资本支出	(406)	(850)	(1300)	(1450)	应付帐款周转率	4.06	4.96	4.21	4.04
长期投资	2	0	0	0	每股指标(元)				
其他	358	34	169	(226)	每股收益	0.85	2.15	2.74	3.68
筹资活动现金流	(129)	(258)	(241)	(323)	每股经营现金	1.46	3.56	4.08	5.18
短期借款	(32)	0	0	0	每股净资产	8.40	10.23	12.56	15.69
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
其他	(97)	(258)	(241)	(323)	P/E	108.40	42.71	33.56	24.98
现金净增加额	486	539	477	349	P/B	10.95	8.99	7.32	5.86
					EV/EBITDA	53.49	29.99	23.33	17.15

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>