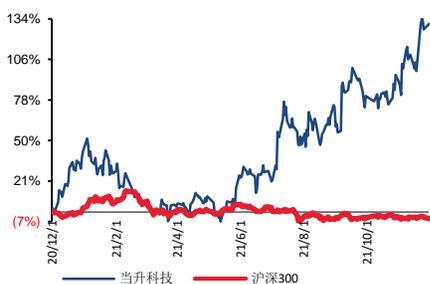


基础化工 化学制品

## 牵手华友与中伟，高确定性高速成长

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	507/507
总市值/流通(百万元)	53,081/53,081
12个月最高/最低(元)	106.40/42.61

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

**事件:** 公司公告, 与华友签订战略合作协议, 2022年至2025年公司计划向华友钴业采购三元前驱体30-35万吨。另外公司与中伟签订战略合作协议, 合作内容包括镍资源、磷酸铁锂、海外产能合作以及2022年-2024年期间, 当升与中伟的前驱体等采购量达20-30万吨。

**预计2022-2025年, 公司出货量年均复合增长超过50%。**当升今年正极出货量预计~5万吨, 假设2022-2025年公司出货量年均增长50%, 则2022-2025年出货量分别为7.5、11.3、16.9和25.3万吨, 4年合计出货量~61万吨, 需要前驱体~60万吨。在不考虑中伟2025年供应情形下, 2022-2025年当升通过华友与中伟采购的前驱体总量已经超过50万吨。并且当升前驱体供应商, 除了华友与中伟之外, 还有芳源等。我们预计到2025年, 当升正极出货量大概率超过30万吨, 高确定性高速成长!

**携手中伟共同开拓市场。**通过此次公告, 可以看到当升与中伟将会开始全面深入合作, 包括镍资源、磷资源、新产品开发等。通过专业分工的方式, 中伟专注于上游资源开发和前驱体等, 当升专注于高镍三元正极材料和铁锂正极材料开发, 能够各取所长, 充分发挥各自的优势。并且在海外扩产方面, 当升有望与中伟在海外共同布局, 加速海外工厂落地, 抢夺海外市场。

**布局磷酸铁锂, 面向动力与储能。**目前当升在三元高镍方向, 已经成为了行业的领先企业, 公司产品主要出口海外, 客户包括SK、亿纬等。当升通过布局磷酸铁锂, 有望在动力和储能市场进一步发力, 为公司的增长增加新的动力。

**投资建议。**当升科技是国内优秀的三元正极材料企业, 在高镍三元方向, 领先优势明显。公司通过绑定优秀供应商和海外优质客户等, 为公司未来高速增长奠定坚实基础。我们预计公司2021、2022和2023年的归母净利润分别为9亿元、12.8亿元和19.3亿元, 基于2023年业绩给予40倍估值, 目标价152元, 维持“买入”评级。

**风险提示。**新能源车销量不及预期。

## ■ 盈利预测和财务指标:

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,183	8,024	12,200	18,400
(+/-%)	39.4%	152.1%	52.0%	50.8%
归母净利润(百万元)	385	903	1,279	1,930
(+/-%)	284.1%	134.5%	41.7%	50.9%
摊薄每股收益(元)	0.88	1.78	2.52	3.81
市盈率(PE)	73.6	58.8	41.5	27.5

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1727	3037	4592	7127	营业收入	<b>3183</b>	<b>8024</b>	<b>12200</b>	<b>18400</b>
应收和预付款项	978	2267	3597	5313	营业成本	2572	6375	9630	14800
存货	523	1022	1751	2533	营业税金及附加	8	21	31	47
其他流动资产	958	831	849	877	销售费用	29	40	55	83
流动资产合计	<b>4186</b>	<b>7158</b>	<b>10789</b>	<b>15849</b>	管理费用	88	160	220	331
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	49	-13	-23	-34
投资性房地产	73	73	73	73	资产减值损失	-2	0	0	0
固定资产	1044	1044	1044	1044	投资收益	106	88	98	74
在建工程	398	530	693	715	公允价值变动	70	90	90	90
无形资产开发支出	138	138	138	138	营业利润	<b>293</b>	<b>1071</b>	<b>1523</b>	<b>2294</b>
长期待摊费用	1	1	1	1	其他非经营损益	1	0	0	0
其他非流动资产	101	101	101	101	利润总额	<b>294</b>	<b>1071</b>	<b>1523</b>	<b>2294</b>
资产总计	<b>5941</b>	<b>9045</b>	<b>12839</b>	<b>17922</b>	所得税	64	161	228	344
短期借款	0	0	0	0	净利润	<b>230</b>	<b>910</b>	<b>1294</b>	<b>1950</b>
应付和预收款项	727	1863	2769	4290	少数股东损益	4	7	16	20
长期借款	0	0	0	0	归母股东净利润	<b>385</b>	<b>903</b>	<b>1279</b>	<b>1930</b>
其他负债	1403	2408	4001	5614					
负债合计	<b>2131</b>	<b>4272</b>	<b>6771</b>	<b>9904</b>	<b>预测指标</b>				
股本	454	507	507	507	毛利率	19.21%	20.55%	21.07%	19.57%
资本公积	2594	2594	2594	2594	销售净利率	12.09%	11.25%	10.48%	10.49%
留存收益	763	1666	2944	4874	销售收入增长率	39.36%	152.06%	52.04%	50.82%
归母公司股东权益	3811	4766	6045	7975	EBIT 增长率	29.96%	227.33%	60.55%	35.26%
少数股东权益	0	7	23	43	净利润增长率	284.12%	134.51%	41.65%	50.94%
股东权益合计	<b>3811</b>	<b>4774</b>	<b>6068</b>	<b>8018</b>	ROE	10.10%	18.94%	21.15%	24.20%
负债和股东权益	<b>5941</b>	<b>9045</b>	<b>12839</b>	<b>17922</b>	ROA	6.48%	9.98%	9.96%	10.77%
					ROIC	20.50%	100.05%	222.15%	2156.54%
<b>现金流量表(百万)</b>					EPS (X)	0.88	1.78	2.52	3.81
经营性现金流	620	1211	1530	2393	PE (X)	73.58	58.81	41.51	27.50
投资性现金流	-46	47	25	142	PB (X)	7.72	11.14	8.78	6.66
融资性现金流	-129	53	0	0	PS (X)	9.24	6.62	4.35	2.88
现金增加额	444	1311	1555	2535	EV/EBITDA (X)	66.50	45.23	27.30	19.13

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyew@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。