

当升科技 (300073.SZ) 产业链延伸叠加前沿技术，经营能力持续向好

2022 年 04 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

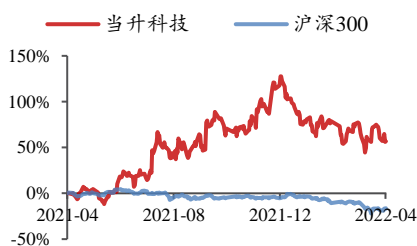
刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

日期	2022/4/1
当前股价(元)	75.41
一年最高最低(元)	114.98/42.44
总市值(亿元)	381.95
流通市值(亿元)	328.48
总股本(亿股)	5.07
流通股本(亿股)	4.36
近 3 个月换手率(%)	120.04

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期，三元龙头成长确定性强》-2022.1.20

《公司信息更新报告-携手固态电池龙头布局，产业链合作和延伸提升成长确定性》-2021.12.8

《公司信息更新报告-业绩稳步提升，营运能力再升级》-2021.10.29

● 当升科技 2021 年业绩亮眼，持续看好公司市场优势

2021 年度营收 82.58 亿元，同比+159.41%；扣非归母净利润 8.24 亿元，同比+238.28%；主营业务毛利率 17.68%，同比+0.08pct，2021Q4 实现扣非归母净利润 3.10 亿元，环比 Q3 增长 38.88%。2021 年公司加强与中伟股份和华友钴业等龙头合作，夯实龙头地位，开拓海外一线车企客户，需求放量确定性强。我们上调 2022/2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润有望达到 15.45(+0.99)/20.09(+1.50)/27.42 亿元，EPS 分别为 3.05/3.97/5.41 元/股，当前股价对应市盈率分别为 24.7/19.0/13.9 倍，维持“买入”评级。

● 强化国内国际“双循环”一体化格局，加速扩产支撑业务扩张

公司 2021 年度实现产品销量 4.7 万吨，同比+97%，预期 2022 年出货量达 9-10 万吨，订单量充足、产销齐升。（1）公司全面布局国内国外“双循环”：在国际上与 SK、LG 化学、AESC、Northvolt 等全球一线动力电池企业和车企建立了牢固的合作关系；国内市场与中航锂电等核心电池厂合作紧密；（2）稳步扩产：常州二期和江苏四期工程均已投入建设，另有欧洲产业基地项目正式启动，成为国内率先进入欧洲本土建设产能的正极材料企业；（3）进可攻、退可守：一系列扩产建成后产能规模将大幅上升，自有产能不足的情况下，公司可通过外协产能满足订单需求，维持均衡生产并进一步提高全球市场占有率。

● 产业链延伸抵抗成本压力，前沿技术加持盈利持续性

2022 年原材料价格波动，但是我们认为公司的盈利能力不会受到影响。

（1）公司与上游供应商有战略合作，签订具有竞争力的采购长单，并同时与战略供应商共同开发上游资源项目，保障长期有成本竞争力的供应渠道。且采购相对分散、不依赖某一单一供应商，抗风险能力强。

（2）技术上，超高镍产品 Ni98 性能指标获海外客户高度认可；加快研发固态锂电技术已完成产品开发，并与头部企业建立了战略合作关系，实现了市场化应用和批量供货；重点布局磷酸锰铁锂，抢占下一代电池材料技术制高点。

● 风险提示：细线化技术发展停滞，成本下降缓慢，下游硅片需求不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,183	8,258	19,864	24,463	29,978
YOY(%)	39.4	159.4	140.5	23.2	22.5
归母净利润(百万元)	385	1,091	1,545	2,009	2,742
YOY(%)	-284.1	-183.4	41.6	30.1	36.5
毛利率(%)	19.2	18.2	15.9	16.4	16.7
净利率(%)	12.1	13.2	7.8	8.2	9.1
ROE(%)	10.2	11.5	14.4	15.9	17.9
EPS(摊薄/元)	0.76	2.15	3.05	3.97	5.41
P/E(倍)	99.2	35.0	24.73	19.01	13.93
P/B(倍)	10.0	4.0	3.5	3.0	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4186	12367	16644	14537	22658
现金	1727	4318	3078	3265	5210
应收票据及应收账款	968	2429	5743	4321	8012
其他应收款	14	18	59	36	80
预付账款	10	403	590	632	865
存货	523	1439	3416	2524	4733
其他流动资产	945	3759	3759	3759	3759
非流动资产	1756	2120	5403	6540	8022
长期投资	0	0	70	130	180
固定资产	1044	1453	3875	4732	5820
无形资产	138	161	183	209	240
其他非流动资产	574	506	1275	1469	1781
资产总计	5941	14487	22047	21077	30680
流动负债	1864	4749	10976	8083	15031
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1676	4351	10564	7682	14609
其他流动负债	187	398	411	401	422
非流动负债	267	289	289	289	289
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	267	289	289	289	289
负债合计	2131	5039	11265	8372	15320
少数股东权益	0	0	4	10	20
股本	454	507	507	507	507
资本公积	2594	7163	7163	7163	7163
留存收益	763	1779	3101	4846	7136
归属母公司股东权益	3811	9448	10778	12695	15339
负债和股东权益	5941	14487	22047	21077	30680

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	661	761	2534	2079	4044
净利润	389	1091	1548	2015	2753
折旧摊销	78	123	224	377	487
财务费用	49	2	338	496	233
投资损失	-106	-85	-132	-130	-130
营运资金变动	255	-214	715	-599	772
其他经营现金流	-4	-156	-160	-80	-70
投资活动现金流	-46	-2709	-3216	-1304	-1768
资本支出	543	618	3213	1077	1432
长期投资	130	93	-70	0	-50
其他投资现金流	626	-1998	-73	-227	-387
筹资活动现金流	-129	4537	-559	-588	-330
短期借款	-32	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	17	53	0	0	0
资本公积增加	386	4568	0	0	0
其他筹资现金流	-501	-84	-559	-588	-330
现金净增加额	433	2568	-1241	187	1945

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3183	8258	19864	24463	29978
营业成本	2572	6752	16708	20440	24970
营业税金及附加	8	21	57	65	79
营业费用	29	45	192	197	231
管理费用	88	170	469	587	681
研发费用	148	336	695	709	899
财务费用	49	2	338	496	233
资产减值损失	-2	1	0	0	0
其他收益	31	29	0	0	0
公允价值变动收益	70	92	80	20	20
投资净收益	106	85	132	130	130
资产处置收益	0	0	80	60	50
营业利润	452	1241	1697	2178	3084
营业外收入	2	8	3	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	453	1249	1700	2182	3088
所得税	64	158	151	167	335
净利润	389	1091	1548	2015	2753
少数股东损益	4	0	4	6	10
归母净利润	385	1091	1545	2009	2742
EBITDA	480	1242	1813	2464	3448
EPS(元)	0.76	2.15	3.05	3.97	5.41

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	39.4	159.4	140.5	23.2	22.5
营业利润(%)	324.2	174.7	36.8	28.4	41.6
归属于母公司净利润(%)	-284.1	-183.4	41.6	30.1	36.5
获利能力					
毛利率(%)	19.2	18.2	15.9	16.4	16.7
净利率(%)	12.1	13.2	7.8	8.2	9.1
ROE(%)	10.2	11.5	14.4	15.9	17.9
ROIC(%)	8.5	10.1	13.1	14.9	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	35.9	34.8	51.1	39.7	49.9
净负债比率(%)	-38.7	-42.8	-26.0	-23.6	-32.2
流动比率	2.2	2.6	1.5	1.8	1.5
速动比率	1.8	2.1	1.1	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	4.1	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	2.15	3.05	3.97	5.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.31	1.50	5.00	4.11	7.98
每股净资产(最新摊薄)	7.52	18.65	21.28	25.06	30.29
估值比率					
P/E	99.2	35.0	24.7	19.0	13.9
P/B	10.0	4.0	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	75.1	25.1	17.9	13.1	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn