当升科技（300073）

公司研究/点评报告

21Q1 业绩同环比增长，全年有望维持高增

—2021 年一季度业绩预告点评

点评报告/基础化工　　2021 年 04 月 07 日

一、事件概述

4 月 6 日，公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计实现盈利 1.2-1.5 亿元，同比增长 261%-351%。

二、分析与判断

➢ 21Q1 业绩同环比实现正增长

公司预计 21Q1 实现盈利 1.2-1.5 亿元，同比 20Q1 增长 261%-351%，同比 19Q1 增长 88%-134%，环比 20Q4 增长 0%-25%，主要得益于正极材料新产能释放,销量大幅增长，同时 21Q1 产能利用率维持高位，分摊固定费用后单吨利润预计处于较好水平。

➢ 出货量稳步增长，全年预计同比增长 80%以上

我们预计公司 21Q1 正极材料出货 0.87 万吨，同比实现翻倍以上增长，环比 20Q4 基本持平，1-3 月份出货量环比逐月提升。我们预计，公司全年出货约为 4.5 万吨以上，同比增长 80%以上。公司明年将新增产能 3 万吨，考虑到外协预计明年产能利用率将维持高位，出货可达 7 万吨以上。

➢ 三元高镍叠加海外出货占比提升，盈利能力有望维持高位

2021 年盈利能力将维持高位主要受益于产品结构优化：1）公司是正极材料龙头公司，得益于三元高镍趋势，NCM811 出货占比有望大幅提升。2）公司客户优质，2020 年海外客户持续放量，面向海外客户的出货占比接近 70%，公司已成为 SKI 第一大供应商，预计今年 SKI 需求大幅度提升，带动公司出货维持快速增长，同时其他海外客户高镍三元拓展进度加快，海外营收占比将进一步提升。结构优化下估计公司单吨净利润将维持较高水平，增厚利润。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.43、9.15、13.60 亿元，同比分别增长 67%、42%、49%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 34、24、16 倍。参考 CS 新能车指数 123 倍 PE（TTM），考虑到公司为正极龙头，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

终端新能源车销量不及预期；高镍三元普及速度不及预期；正极材料竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,183	6,593	9,852	14,918
增长率（%）	39.4	107.1	49.4	51.4
归属母公司股东净利润（百万元）	385	643	915	1,360
增长率（%）	284.1	67.1	42.3	48.6
每股收益（元）	0.88	1.42	2.02	3.00
PE（现价）	54.4	33.8	23.7	16.0
PB	5.7	5.0	4.1	3.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　47.9 元

交易数据	2021-4-6
近 12 个月最高/最低(元)	67.03/22.6
总股本（百万股）	454
流通股本（百万股）	436
流通股比例（%）	96.02
总市值（亿元）	217
流通市值（亿元）	209

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：　S0100520080001

电话：　021-60876734

邮箱：　yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：　S0100121020004

电话：　021-60876734

邮箱：　lijingbo@mszq.com

相关研究

1.当升科技(300073):业绩符合预期,海外客户持续放量

2.当升科技(300073)公司深度研究:高镍大势所趋，正极龙头迎来高增

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**3,183**	**6,593**	**9,852**	**14,918**
营业成本	2,572	5,372	8,081	12,273
营业税金及附加	8	17	25	38
销售费用	29	55	79	125
管理费用	88	132	178	269
研发费用	148	264	383	567
EBIT	338	752	1,105	1,646
财务费用	49	1	37	60
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	106	0	0	0
营业利润	**452**	**751**	**1,068**	**1,586**
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	**453**	**751**	**1,068**	**1,586**
所得税	64	107	152	225
净利润	389	644	916	1,361
归属于母公司净利润	**385**	**643**	**915**	**1,360**
EBITDA	**416**	**923**	**1,358**	**1,989**

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1727	2441	3420	3801
应收账款及票据	968	1827	2863	4235
预付款项	10	36	43	74
存货	523	977	1311	2139
其他流动资产	84	84	84	84
流动资产合计	**4186**	**6266**	**8605**	**11661**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1044	1844	2644	3444
无形资产	138	189	220	259
非流动资产合计	**1756**	**2754**	**3840**	**5146**
资产合计	**5941**	**9020**	**12445**	**16807**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1676	2943	4847	7042
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	**1864**	**3373**	**5382**	**7883**
长期借款	0	1000	1500	2000
其他长期负债	207	207	207	207
非流动负债合计	**267**	**1267**	**1767**	**2267**
负债合计	**2131**	**4639**	**7149**	**10150**
股本	454	454	454	454
少数股东权益	0	1	2	3
股东权益合计	**3811**	**4380**	**5296**	**6657**
负债和股东权益合计	**5941**	**9020**	**12445**	**16807**

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	39.4	107.1	49.4	51.4
EBIT 增长率	30.0	122.5	47.0	48.9
净利润增长率	284.1	67.1	42.3	48.6
盈利能力				
毛利率	19.2	18.5	18.0	17.7
净利润率	12.1	9.8	9.3	9.1
总资产收益率 ROA	6.5	7.1	7.4	8.1
净资产收益率 ROE	10.1	14.7	17.3	20.4
偿债能力				
流动比率	2.2	1.9	1.6	1.5
速动比率	2.0	1.6	1.4	1.2
现金比率	1.3	0.9	0.8	0.6
资产负债率	0.4	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	87.1	100.5	93.8	97.2
存货周转天数	51.7	50.2	51.0	50.6
总资产周转率	0.6	0.9	0.9	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.9	1.4	2.0	3.0
每股净资产	8.4	9.7	11.7	14.7
每股经营现金流	1.4	2.2	4.2	4.4
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	54.4	33.8	23.7	16.0
PB	5.7	5.0	4.1	3.3
EV/EBITDA	35.4	17.1	11.4	7.8
股息收益率	0.3	0.3	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	389	644	916	1,361
折旧和摊销	80	171	253	344
营运资金变动	255	132	649	200
经营活动现金流	**620**	**980**	**1,900**	**2,019**
资本开支	543	1,158	1,339	1,649
投资	130	0	0	0
投资活动现金流	**(46)**	**(1,158)**	**(1,339)**	**(1,649)**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(128)	1,000	500	125
筹资活动现金流	**(129)**	**893**	**419**	**11**
现金净流量	**444**	**715**	**979**	**381**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。