太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-26

公司点评报告

买入/维持

当升科技(300073)

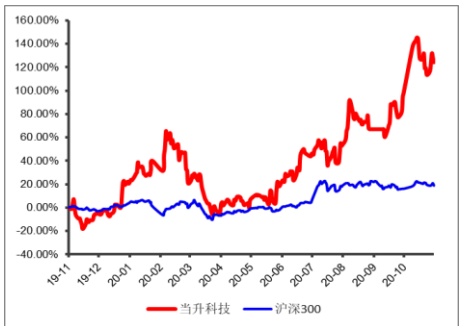
目标价：68

昨收盘：45.71

材料 材料II

主业扎实，驶向快车道

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	454/436
总市值/流通(百万元)	20,735/19,911
12 个月最高/最低(元)	68.94/21.64

相关研究报告：

当升科技（300073）《海外市场进入收获期，高增长可期》--2020/11/01

当升科技（300073）《高镍三元和海外市场占比提高，单吨净利润反转》--2019/08/31

当升科技（300073）《当升科技（300073）三季报点评：单季度业绩创新高，龙头有溢价》--2018/10/23

电话：010-88321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

事件：2020 年扭亏为盈，公司实现营业收入 31.83 亿元，同比增长 39.36%，归母净利润 3.85 亿元，同比增长 284.12%;扣非后归母净利润 2.43 亿元。经营活动现金流净额 6.61 亿元，同比增加 90.26%。报告期内，公司归母净利润和扣非后净利润差异较大，主要是元气结汇到期及公允价值变动的收益 7498.3 万元,中科电气出售股票及公允价值变动的收益 6700.28 万元，以及相关政府项目分摊至档期损益 2555.78 万元等，合计 16928.87 万元计入非经常性损益，影响扣非后净利润 14134.2 万元。

点评：

正极材料产能和销量大幅增加，国内外市场同时发力。截止到 2020 年底，公司是国内最知名的三元正极材料供应商，坚持创新驱动战略，围绕市场需求，加大高镍低钴产品的投入，产品已经得到国内外客户的认可。报告期内，正极材料销量 2.4 万吨，同比增加 58.39%（2019 年销量 1.52 万吨）。其中，海外销量超过 1 万吨，占比 40%以上。正极材料实现营业收入 30.14 亿元，同比增加 38.45%；多元材料营业收入 24.68 亿元,占比 81.85%,钴酸锂营业收入 5.34 亿元,占比 18.15%。多元材料的毛利率为 18.11%，盈利能力行业领先。公司已有正极材料产能 4.4 万吨，其中在建 1 万吨，建成 3.4 万吨。公司还有更多的产能在规划中，另外公司也在讨论海外建厂事宜。同时，公司还有多款产品在研发和送样测试中，发展潜力巨大。全球新能源汽车处于高速发展期，根据多国政府和主流车企的发展目标，到 2025 年，全球新能源汽车产销量将超过 1000 万辆，对动力电池的需求在 600GWh 以上，市场空间巨大。公司作为正极材料的龙头企业，将长期受益新能源汽车行业高景气。

高端装备逆势增长。报告期内，中鼎高科强化创新，成功开发出 32 座大工位、大幅宽圆刀模切机并实现销售。实现营业收入 1.7 亿元，同比增加 57.99%，实现净利润 4152.59 亿元，同比增长 89.45%。公司高端制造产品主要应用在新能源材料、军工等市场，能稳健的增长。

投资建议：公司是国内外知名的正极材料企业，尤其是在高镍三元材料领域全球领先，公司的产品已经大规模配套海外动力电池企业。我们预计，公司 2021-2023 年净利润分别为 6.27 亿、8.53 亿和 10.76 亿；EPS 分别为 1.38 元、1.88 元和 2.37 元；对应 PE 分别为 33、24 和 19

证券分析师：刘晶敏
电话：010-88321616
E-MAIL：liujm@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190516050001
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

倍，给予“买入”。

风险提示：新能源汽车行业不及预期，扩产进度等风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3183.32	5252.47	7090.84	8863.55
(+/-%)	39.36%	65.00%	35.00%	25.00%
净利润(百万元)	385.00	626.59	853.15	1076.72
(+/-%)	284.12%	79.47%	36.16%	26.21%
摊薄每股收益(元)	0.88	1.38	1.88	2.37
市盈率(PE)	57.14	33.09	24.30	19.26

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

盈利预测:

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1460.55	762.07	3004.47	2856.78	营业收入	3183.32	5252.47	7353.46	9559.50
应收和预付款项	991.57	2267.08	2295.04	3635.71	减：营业成本	2571.71	4296.52	6015.13	7819.67
存货	522.85	540.85	948.33	987.61	营业税金及附加	8.01	13.21	18.50	24.05
其他流动资产	795.45	795.45	795.45	795.45	营业费用	28.84	47.58	66.61	86.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	88.48	145.99	204.38	265.70
投资性房地产	73.16	64.30	55.45	46.59	财务费用	49.08	-25.00	-42.37	-65.94
固定资产和在建工程	1441.61	1263.88	1086.14	908.40	资产减值损失	-1.90	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	161.17	146.03	130.90	115.77	加：投资收益	105.57	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	6.99	6.28	5.57	5.57	公允价值变动损益	69.80	0.00	0.00	0.00
资产总计	5453.35	5845.94	8321.34	9351.87	其他经营损益	-193.60	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	420.88	774.17	1091.21	1429.42
应付和预收款项	1682.46	1393.77	2908.91	2681.55	加：其他非经营损益	1.42	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	422.30	774.17	1091.21	1429.42
其他负债	66.73	66.73	66.73	66.73	减：所得税	37.30	116.13	163.68	214.41
负债合计	1749.19	1460.50	2975.64	2748.28	净利润	385.00	658.05	927.53	1215.01
股本	453.62	453.62	453.62	453.62	减：少数股东损益	0.00	31.45	44.34	58.08
资本公积	2594.35	2594.35	2594.35	2594.35	归属母公司股东净利润	385.00	626.59	883.19	1156.93
留存收益	762.88	1412.69	2328.62	3528.43	EPS	0.88	1.38	1.95	2.55
归属母公司股东权益	3810.84	4460.66	5376.58	6576.40					
少数股东权益	0.00	31.45	75.79	133.87	销售收入增长率	39.36%	65.00%	40.00%	30.00%
股东权益合计	3810.84	4492.11	5452.38	6710.27	净利润增长率	284.12%	79.47%	40.95%	30.99%
负债和股东权益合计	5560.03	5952.62	8428.02	9458.55					
现金流量表	**2020A**	**2021E**	**2022E**	**2023E**	毛利率	19.21%	18.20%	18.20%	18.20%
经营性现金净流量	690.33	-746.71	2167.30	-256.51	销售净利率	11.52%	12.53%	12.61%	12.71%
投资性现金净流量	-46.16	0.00	0.00	0.00	ROE	9.52%	14.05%	16.43%	17.59%
筹资性现金净流量	-129.30	48.23	75.11	108.82	PE	57.14	33.09	23.48	17.92
现金流量净额	462.22	-698.48	2242.40	-147.69	PB	5.44	4.65	3.86	3.15



内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
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
华北销售副总监	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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@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

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

电话：（8610)88321761

传真：（8610）88321566

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。