太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-30

公司点评报告

买入/维持

当升科技(300073)

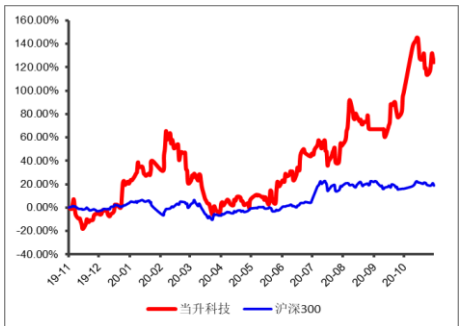
目标价：68

昨收盘：50.80

材料 材料II

海外市场进入收获期，高增长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	437/436
总市值/流通(百万元)	22,950/22,890
12 个月最高/最低(元)	55.60/18.52

相关研究报告：

《9 月国内新能源汽车销量超预期，光伏硅料价格松动》2020/10/19

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

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

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

事件：公司 2020 年 Q3，实现营业收入 9.376 亿元，同比增长 87.41%，归母净利润 1.185 亿元，同比增长 72.83%;1-9 月份，公司实现营业收入 20.28 亿元，归母净利润 2.65 亿元，同比增长 20.45%。

点评：

产能持续增加，海外客户放量，未来可期。报告期内，上市公司发行股份购买控股股东矿冶集团持有上市公司控股子公司常州当升 31.25%少数股权，交易完成后，上市公司持有常州当升 100%的股权，进一步增厚公司的利润。2020H1，江苏当升三期 8000 吨的产能投产，使得公司当前名义产能 2.4 万吨，未来公司还将加快常州当升的建设，预计 2021 年名义产能有望达到 4.4 万吨，公司新建产线均为高镍标准，如果产品向下兼容产能还有望进一步提高。公司有近 20 年的正极材料研究、生产经验，技术和产品行业领先，瞄准高镍化、单晶化、高电压化的主流技术发展趋势，引领行业发展趋势。过去几年，公司一直在努力开发海外客户，储能和小型动力类几年前都大批量供货了，今年是动力电池大批量出货的元年，成为某韩系电池企业最大的正极供应商，还将成为更多全球知名企业的核心供应商，进入收获期。

高镍产品和海外市场占比提升，吨净利改善。报告期内，公司正极材料总销量 7000 吨以上，动力类产品占比最高，海外销量超过国内。公司 Q3 扣非后归母净利润 1.13 亿元，我们推算公司单吨净利在 1.4 万左右，盈利能力明显改善。该单净利水平行业内领先，处于历史单吨净利的中位数水平。我们认为，随着客户和产品机构的进一步改善，公司吨净利水平有望延续。

全球新能源汽车高速发展，动力电池需求乐观。2020 年以来，国内新能源汽车产销量分别为 73.8 万辆和 73.4 万辆，同比分别下滑 18.7%和 17.7%。欧洲新能源汽车高歌猛进，很多国家新能源汽车渗透率有望达到 8%以上，未来每年的渗透率都将快速提高。到 2025 年，全球新能源汽车的销量有望超过 1000 万辆，对动力电池的需求在 500GWh 以上，市场空间巨大。

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，随着新产能的释放和下游需求的高速增长，公司将确立行业龙头地位。我们预计，公司 2020-2022 年净利润分别为 3.764 亿、6.6 亿和 7.99 亿；

证券分析师：方杰
电话 010-88321942
执业资格证书编码：S1190517120002

EPS 分别为 0.86 元、1.47 元和 1.78 元；对应 PE 分别为 59、35 和 28 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：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2284.18	2992.27	5086.86	6104.23
(+/-%)	-30.37%	31.00%	70.00%	20.00%
净利润(百万元)	-227.26	375.87	660.09	799.20
(+/-%)	-175.38%	265.39%	70.30%	21.73%
摊薄每股收益(元)	-0.52	0.86	1.47	1.78
市盈率(PE)	-97.62	59.03	34.66	28.47

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(百万)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2082.56	1293.79	2568.71	2693.23
应收和预付款项	599.92	1633.78	2163.51	2393.24
存货	215.48	387.65	637.67	592.72
其他流动资产	179.65	179.65	179.65	179.65
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	74.95	66.09	57.24	48.38
固定资产和在建工程	1035.26	875.30	715.33	555.36
无形资产和开发支出	141.20	128.41	115.61	102.82
其他非流动资产	4.03	3.98	3.92	3.92
资产总计	4333.05	4568.65	6441.64	6569.32
短期借款	31.82	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	928.73	790.61	1991.54	1306.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	60.17	60.17	60.17	60.17
负债合计	1020.73	850.79	2051.72	1367.01
股本	436.72	436.72	436.72	436.72
资本公积	2208.02	2208.02	2208.02	2208.02
留存收益	378.08	757.21	1402.86	2188.83
归属母公司股东权益	3022.82	3401.95	4047.60	4833.57
少数股东权益	400.00	400.00	400.00	400.00
股东权益合计	3422.82	3801.95	4447.60	5233.57
负债和股东权益合计	4443.55	4652.74	6499.32	6600.58

现金流量表				
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	347.42	500.00	700.00	800.00
投资性现金净流量	-221.75	26.41	26.41	26.41
筹资性现金净流量	341.08	8.58	49.01	65.97
现金流量净额	470.39	534.99	775.42	892.38

利润表(百万)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2284.18	2992.27	5086.86	6104.23
减：营业成本	1834.49	2438.70	4145.79	4974.95
营业税金及附加	6.13	8.04	13.66	16.39
营业费用	33.06	43.31	73.62	88.34
管理费用	51.28	67.17	114.19	137.03
财务费用	-2.72	-37.14	-43.45	-59.20
资产减值损失	-294.17	30.00	30.00	30.00
加：投资收益	26.56	26.41	20.00	20.00
公允价值变动损益	67.43	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-968.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	-217.93	468.60	773.05	936.71
加：其他非经营损益	2.61	0.00	0.00	0.00
利润总额	-215.32	468.60	773.05	936.71
减：所得税	11.94	66.33	112.96	137.51
净利润	-227.26	402.28	660.09	799.20
减：少数股东损益	0.00	26.41	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	-227.26	375.87	660.09	799.20

预测指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	19.69%	18.50%	18.50%	18.50%
销售净利率	-9.95%	12.56%	12.58%	12.76%
销售收入增长率	-30.37%	31.00%	70.00%	20.00%
净利润增长率	-175.38%	265.39%	70.30%	21.73%
ROE	-7.52%	11.05%	15.81%	16.12%
ROA	-5.20%	8.87%	11.02%	13.05%
ROIC	-19.10%	27.79%	25.32%	41.09%
EPS	-0.52	0.86	1.47	1.78
PE	-97.62	59.03	34.66	28.47
PB	7.34	6.52	5.48	4.59

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@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。