万联证券 WANLIAN SECURITIES

战略布局高端市场，海外业务带动利润提升

——当升科技（300073）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 29 日

事件：

10 月 28 日，公司披露 2020 三季报。公司前三季度实现营收 20.28 亿元，同比+10.21%；归母净利润 2.65 亿元，同比+20.4%；毛利率 19.60%，同比+0.72pct；经营活动现金流量净额 4.93 亿元，同比+218.22%。

投资要点：

- **持续发展海外业务，国际销量稳步上升：**公司前三季度出口订单大幅增加，海外销量持续增长，大幅拉动营业收入、归母净利润和经营性活动现金流净额提升。公司的下游客户包括 SKI、三星、LG 化学、三洋能源等国际锂电巨头。随着海外各国日趋严格的碳排放制度和绿色经济的蓬勃发展，锂电池行业将迎来更大的市场需求，国际业务进而将为公司带来丰厚利润。
- **产能扩增，布局高端锂电材料：**报告期内，江苏当升三期 8000 吨产能正式投产。同时，公司拟通过向控股股东矿冶集团定增，收购常州当升 31.25%的股权，将其纳为全资子公司。常州当升将建立锂电新材料技术研究院和年产 5 万吨正极材料生产线，按照 NCM811/NCA 产品进行设计，同时具备生产 NCM523、622 的能力，产能可以互相转化。此次收购行为标志着公司将在新型高镍锂电正极材料方向进行战略布局，迎合未来海内外锂电行业的高端需求。预计年底常州当升的首条 1 万吨生产线开始投产，2021 年底第二条 1 万吨生产线正式投入使用。公司总产能有望翻番，为国内外订单提供保障。
- **汇兑损失提高财务费用，大额应收款项有望追回：**前三季度公司期间费用率 8.16%，同比+1.06pct，主要系汇兑损失造成财务费用增加。2020 年 10 月，法院对比克公司应收账款诉讼事项做出判决，比克公司应向公司支付货款及逾期利息共计 1.21 亿元。截至目前，公司共收到比克公司有效还款 293.67 万元。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为Q4动力电池市场将逐渐恢复，预计公司20-22年实现净利润3.37/4.78/6.08亿元，EPS分别为0.77/1.10/1.39元/股，基于公司在高端三元材料的龙头地位，我们维持增持评级。
- **风险因素：**上游原材料价格波动，新能源车销量不及预期，新产能投产进度不及预期。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,284	2,759	4,233	5,429
增长比率（%）	-30.4%	20.8%	53.4%	28.3%
净利润(百万元)	-209	337	478	608
增长比率(%)	-166.1%	261.2%	42.0%	27.1%
每股收益(元)	-0.48	0.77	1.10	1.39
市盈率(倍)	-79.4	49.3	34.7	27.3

资料来源：wind，万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	长江养老保险一北京银行一北京当升材料科技股份有限公司/0.92%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	436.72
流通A股（百万股）	435.59
收盘价（元）	52.55
总市值（亿元）	229.50
流通A股市值（亿元）	228.90

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 10 月 29 日

相关研究

万联证券研究所 20200827_公司半年报点评_AAA_当升科技（300073）半年报点评报告

万联证券研究所 20200417_公司年报点评_AAA_当升科技（300073）年报点评报告

分析师： 江维

执业证书编号：S0270520090001

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 郝占一

电话：01056508507

邮箱：haozy@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,265	3,751	4,562	5,646
货币资金	2,172	2,308	2,567	3,176
应收票据及应收账款	572	853	1,247	1,585
其他应收款	10	12	19	24
预付账款	18	38	53	66
存货	215	262	397	515
其他流动资产	278	278	278	278
非流动资产	1,323	1,748	2,174	2,480
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	411	889	1,388	1,737
在建工程	624	524	424	374
无形资产	118	165	192	199
其他长期资产	169	169	169	169
资产总计	4,588	5,499	6,736	8,125
流动负债	1,009	1,164	1,582	2,064
短期借款	32	200	50	50
应付票据及应付账款	814	814	1,291	1,694
预收账款	14	21	31	39
其他流动负债	149	129	211	280
非流动负债	156	156	156	156
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	156	156	156	156
负债合计	1,166	1,320	1,738	2,220
股本	437	437	437	437
资本公积	2,208	2,208	2,208	2,208
留存收益	378	1,135	1,953	2,860
归属母公司股东权益	3,023	3,779	4,597	5,505
少数股东权益	400	400	400	400
负债和股东权益	4,588	5,499	6,736	8,125

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	347	-25	485	590
净利润	-209	337	478	608
折旧摊销	54	43	43	53
营运资金变动	45	-363	17	7
其它	457	-42	-53	-78
投资活动现金流	-222	-1	-70	21
资本支出	-444	-50	-130	-60
投资变动	0	0	0	0
其他	222	49	60	81
筹资活动现金流	341	162	-156	-3
银行借款	352	168	-150	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	400	0	0	0
其他	-411	-6	-6	-3
现金净增加额	470	136	259	609
期初现金余额	818	2,172	2,308	2,567
期末现金余额	1,289	2,308	2,567	3,176

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,284	2,759	4,233	5,429
营业成本	1,834	2,214	3,425	4,402
营业税金及附加	6	10	14	18
销售费用	33	39	58	76
管理费用	51	56	86	112
研发费用	99	122	185	238
财务费用	-3	-11	-10	-15
资产减值损失	-294	-1	-1	-1
公允价值变动收益	67	0	0	0
投资净收益	27	49	60	81
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-201	396	563	715
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-199	396	563	715
所得税	10	59	84	107
净利润	-209	337	478	608
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-209	337	478	608
EBITDA	314	361	507	635
EPS（元）	-0.48	0.77	1.10	1.39

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-30.4%	20.8%	53.4%	28.3%
营业利润	-154.7%	296.8%	42.0%	27.1%
归属于母公司净利润	-166.1%	261.2%	42.0%	27.1%
获利能力				
毛利率	19.7%	19.8%	19.1%	18.9%
净利率	-9.2%	12.2%	11.3%	11.2%
ROE	-6.9%	8.9%	10.4%	11.0%
ROIC	7.9%	6.2%	7.8%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	25.4%	24.0%	25.8%	27.3%
净负债比率	-62.5%	-50.4%	-50.4%	-52.9%
流动比率	3.24	3.22	2.88	2.74
速动比率	3.01	2.97	2.60	2.45
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.50	0.63	0.67
应收账款周转率	3.99	3.70	3.80	3.80
存货周转率	8.51	8.44	8.63	8.55
每股指标（元）				
每股收益	-0.48	0.77	1.10	1.39
每股经营现金流	0.80	-0.06	1.11	1.35
每股净资产	6.92	8.65	10.53	12.61
估值比率				
P/E	-79.43	49.28	34.71	27.31
P/B	5.49	4.39	3.61	3.02
EV/EBITDA	65.04	56.59	39.48	30.58

资料来源：wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场