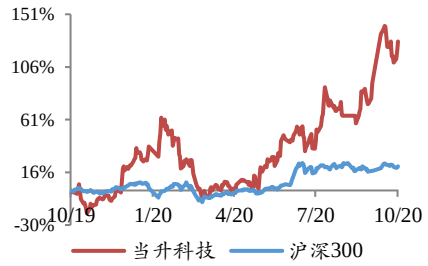
正极材料产量大幅增长 海外业务提升盈利水平

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-28

收盘价（元）	52.55
近 12 个月最高/最低（元）	55.60/18.52
总股本（百万股）	437
流通股本（百万股）	436
流通股比例（%）	99.74
总市值（亿元）	229
流通市值（亿元）	229

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：滕飞

执业证书号：S0010520080006

邮箱：tengfei@hazq.com

联系人：别依田

执业证书号：S0010120080027

邮箱：bieyt@hazq.com

相关报告

1.《华安证券新能源_公司研究_当升科技：盈利能力行业领先，海外逻辑逐步兑现》2020-10-26

主要观点：

- **三季报业绩**

公司三季度业绩超市场预期，前三季度实现营收 20.28 亿元，同比增长 20.21%；实现归母净利润 2.65 亿元，同比增长 20.45%；实现扣非归母净利润 2.27 亿元，同比增长 15.70%。公司预计 2020 年归母净利润达到 3.2~3.8 亿元。

- **正极材料产量大幅增长，盈利能力快速恢复**

公司 Q3 实现营收 9.38 亿元，同比增长 87.41%，环比增长 38.96%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增长 62.37%，环比增长 66.18%。公司三季度业绩表现亮眼，营收和净利润均实现大幅增长，主要由于正极材料出货量环比实现大幅增长，产线接近满产，单吨净利恢复至疫情前较高水平。公司前三季度毛利率和净利率分别为 19.60%和 13.09%，分别比去年同期增长了 0.72pcts 和 1.15pcts。经营活动现金流量净额同比增长 218.22%，主要由于国际销量大幅增加，客户回款改善明显。

- **海外占比过半享受全球新能源红利，产能释放迎来业绩持续提升**

公司目前正极材料盈利能力处于行业领先水平，预计三季度海外业务占比约 70%，充分受益于海外新能源汽车市场发展的红利。随着金坛基地 2 万吨产能的逐步释放，预计 2021 年公司正极材料产能达到 4.4 万吨，公司有望迎来业绩的持续快速增长。

- **投资建议**

公司三季度单吨盈利提升明显，预计下游需求继续带动公司业绩向好，我们上调公司今年业绩至 3.72 亿元。预计公司 20/21/22 年归母净利润分别为 3.72/5.73/6.70 亿元，EPS 为 0.85/1.31/1.53 元，对应 P/E 为 62x/40x/34x，维持“买入”评级。

- **风险提示**

新能源汽车发展不及预期，产品价格下降超出预期，产能扩张不及预期，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

- **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2284	3367	5325	6539
收入同比（%）	-30.4%	47.4%	58.2%	22.8%
归属母公司净利润	-209	372	573	670
净利润同比（%）	-166.1%	278.1%	53.8%	17.0%
毛利率（%）	19.7%	19.2%	18.6%	18.1%
ROE（%）	-6.9%	11.0%	14.4%	14.4%
每股收益（元）	-0.48	0.85	1.31	1.53
P/E	—	61.62	40.07	34.25
P/B	3.94	6.76	5.78	4.95
EV/EBITDA	31.17	46.92	33.07	28.29

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3265	3677	4761	5491
现金	2172	2355	2644	2966
应收账款	572	553	875	1075
其他应收款	10	17	26	32
预付账款	18	37	54	69
存货	215	298	475	587
其他流动资产	278	417	687	762
非流动资产	1323	1528	1815	2234
长期投资	0	0	0	0
固定资产	411	356	310	312
无形资产	118	171	229	292
其他非流动资产	794	1001	1275	1630
资产总计	4588	5205	6576	7725
流动负债	1009	1253	2051	2530
短期借款	32	32	32	32
应付账款	539	666	1070	1361
其他流动负债	438	556	949	1138
非流动负债	156	156	156	156
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	156	156	156	156
负债合计	1166	1409	2208	2686
少数股东权益	400	400	400	400
股本	437	437	437	437
资本公积	2208	2208	2208	2208
留存收益	378	750	1323	1993
归属母公司股东权	3023	3395	3968	4638
负债和股东权益	4588	5205	6576	7725

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	347	425	572	730
净利润	-209	372	573	670
折旧摊销	54	69	58	61
财务费用	10	2	2	2
投资损失	-27	-36	-66	-75
营运资金变动	45	5	-5	65
其他经营现金流	220	379	587	612
投资活动现金流	-222	-239	-281	-406
资本支出	-444	-275	-346	-481
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	222	36	66	75
筹资活动现金流	341	-2	-2	-2
短期借款	-80	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	421	-2	-2	-2
现金净增加额	470	183	289	322

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2284	3367	5325	6539
营业成本	1834	2719	4336	5357
营业税金及附加	6	12	18	22
销售费用	33	47	73	91
管理费用	51	68	108	135
财务费用	-3	-14	-15	-18
资产减值损失	-294	-12	-9	-7
公允价值变动收益	-67	0	0	0
投资净收益	27	36	66	75
营业利润	-201	433	666	779
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-199	433	666	779
所得税	10	61	93	109
净利润	-209	372	573	670
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-209	372	573	670
EBITDA	314	440	615	708
EPS（元）	-0.48	0.85	1.31	1.53

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-30.4%	47.4%	58.2%	22.8%
营业利润	-154.7%	315.0%	53.8%	17.0%
归属于母公司净利	-166.1%	278.1%	53.8%	17.0%
获利能力				
毛利率（%）	19.7%	19.2%	18.6%	18.1%
净利率（%）	-9.2%	11.1%	10.8%	10.2%
ROE（%）	-6.9%	11.0%	14.4%	14.4%
ROIC（%）	7.9%	8.3%	10.9%	11.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	25.4%	27.1%	33.6%	34.8%
净负债比率（%）	34.1%	37.1%	50.5%	53.3%
流动比率	3.24	2.93	2.32	2.17
速动比率	3.01	2.67	2.06	1.91
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.65	0.81	0.85
应收账款周转率	3.99	6.08	6.08	6.08
应付账款周转率	3.40	4.09	4.05	3.94
每股指标（元）				
每股收益	-0.48	0.85	1.31	1.53
每股经营现金流薄）	0.80	0.97	1.31	1.67
每股净资产	6.92	7.77	9.09	10.62
估值比率				
P/E	—	61.62	40.07	34.25
P/B	3.94	6.76	5.78	4.95
EV/EBITDA	31.17	46.92	33.07	28.29

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。