2020 年 09 月 01 日
公司研究●证券研究报告

当升科技（300073.SZ）

公司快报

业绩符合预期，海外占比逆势攀升

投资要点

- **事件：**当升科技发布 2020 年中报，2020H1 实现营收 10.9 亿元，同比减少 19%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比减少 3%；扣非归母净利润 1.1 亿元，同比减少 10%；毛利率 19.1%，同比增加 0.9pct。其中 Q2 实现营收 6.8 亿元，同环比分别-2%、+62%；实现归母净利润 1.1 亿元，同环比分别增长 30%、244%；扣非归母净利润 0.7 亿元，同环比分别-12%、48%；毛利率 20.1%，同环比分别增长 0.6pct、2.5pct。
- **锂电材料海外占比逆势攀升，智能制备毛利率上行：**2020H1 公司锂电材料合计实现营收 10.3 亿元，同比减少 19%，其中海外销售 5.0 亿元，同比增长 67%，占比逆势攀升。2020H1 锂电材料产量 8881 吨，其中多元材料产量 7717 吨，毛利率 18.1%，同比增加 2.7pct；钴酸锂产量 1164 吨，毛利率 13.5%，同比增加 6.1pct。智能装备业务，实现营收 0.53 亿元，同比减少 10%，毛利率 51.6%，同比上升 5.91%，中鼎高科实现净利润 1605 万元。上半年中鼎自主开发完成可应用于新能源材料制造行业的视觉检测系统和自动化设备，使锂电材料和智能装备形成有机结合。
- **常州产能释放，年底产能有望达 4.4 万吨/年：**公司上半年有效产能约 2.4 万吨/年，常州 5 万吨锂电新材料产业基地持续推进，一期工程第一阶段已处于产线调试和产品试制阶段，预计四季度和四季度末分别释放 1 万吨产能，预计 2020 年底公司正极材料总产能达 4.4 万吨/年。
- **拟实施股权激励计划，彰显管理层信心：**公司上半年启动第二期管理层和核心骨干股权增持计划，从二级市场直接增持公司股票，并锁定 12 个月，合计出资 7268 万元。本次股权增持计划充分彰显公司管理层和核心骨干对公司未来发展的信心。
- **投资建议：**预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.3 亿元、5.0 亿元、6.3 亿元，相当于 2020 年 50 倍的动态市盈率，维持“买入-B”的投资评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；产能释放不及预期；吨毛利下滑超预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,281	2,284	2,830	4,539	5,543
YoY(%)	52.0	-30.4	23.9	60.4	22.1
净利润(百万元)	316	-209	331	501	627
YoY(%)	26.4	-166.1	-258.3	51.3	25.3
毛利率(%)	18.3	19.7	19.2	19.8	20.2
EPS(摊薄/元)	0.72	-0.48	0.76	1.15	1.44
ROE(%)	9.6	-6.1	8.8	11.8	12.8
P/E(倍)	52.3	-79.0	49.9	33.0	26.3
P/B(倍)	5.0	5.5	4.9	4.3	3.7
净利率(%)	9.6	-9.2	11.7	11.0	11.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

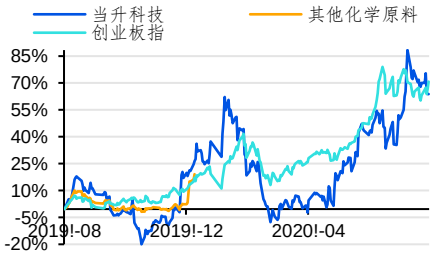
基础化工 | 其他化学原料 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-08-31)	37.83 元

交易数据

总市值（百万元）	16,521.22
流通市值（百万元）	16,286.21
总股本（百万股）	436.72
流通股本（百万股）	430.51
12 个月价格区间	0.00/44.77 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.35	-32.16	-70.15
绝对收益			

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S0910518007000 4
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

报告联系人 宇文甸
yuwendian@huajinsc.cn

相关报告

当升科技：2020 轻装上阵，新产能持续释放 2020-04-17

当升科技：业绩低点已现，毛利率上行 2019-10-29

当升科技：业绩增长符合预期，将受益于 MB 钴价上涨和人民币贬值 2019-08-27

当升科技：三季报业绩超预期，三元材料产能持续扩增 2018-10-23

当升科技：未来三年锂电材料业务有望超预期增长 2018-09-05

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3369	3265	3533	3846	4890
现金	1878	2172	1921	1776	2252
应收票据及应收账款	1114	572	843	1268	1649
预付账款	59	18	74	78	107
存货	282	215	394	415	567
其他流动资产	35	289	302	309	314
非流动资产	1030	1323	1839	2283	2526
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	452	411	907	1118	1308
无形资产	22	118	133	150	170
其他非流动资产	555	794	799	1015	1047
资产总计	4398	4588	5372	6129	7416
流动负债	952	1009	1468	1713	2363
短期借款	112	32	80	100	110
应付票据及应付账款	728	814	1263	1337	2064
其他流动负债	112	163	124	276	189
非流动负债	**145**	**156**	**151**	**161**	**171**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	156	151	161	171
负债合计	1097	1166	1619	1875	2535
少数股东权益	0	400	400	400	400
股本	437	437	437	437	437
资本公积	2208	2208	2208	2208	2208
留存收益	679	378	709	1210	1837
归属母公司股东权益	3301	3023	3354	3854	4482
负债和股东权益	4398	4588	5372	6129	7416

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	286	347	197	297	752
净利润	316	-209	331	501	627
折旧摊销	48	54	67	106	135
财务费用	4	-3	-30	-5	1
投资损失	-29	-27	-28	-27	-28
营运资金变动	-86	44	-109	-232	72
其他经营现金流	33	488	-35	-45	-55
投资活动现金流	-1101	-222	-527	-477	-295
筹资活动现金流	1181	341	79	35	19
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.72	-0.48	0.76	1.15	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.80	0.45	0.68	1.72
每股净资产(最新摊薄)	7.56	6.92	7.68	8.83	10.26

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3281	2284	2830	4539	5543
营业成本	2681	1834	2285	3641	4422
营业税金及附加	12	6	8	12	15
营业费用	37	33	40	59	67
管理费用	53	51	74	113	133
研发费用	143	99	123	197	241
财务费用	4	-3	-30	-5	1
资产减值损失	32	-294	14	20	25
公允价值变动收益	0	67	28	45	55
投资净收益	29	27	28	27	28
营业利润	368	-201	391	591	741
营业外收入	0	3	2	2	2
营业外支出	1	0	1	0	1
利润总额	367	-199	392	592	742
所得税	51	10	61	92	115
税后利润	316	-209	331	501	627
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	316	-209	331	501	627
EBITDA	366	-208	400	648	823

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	52.0	-30.4	23.9	60.4	22.1
营业利润(%)	25.4	-154.7	294.0	51.1	25.4
归属于母公司净利润(%)	26.4	-166.1	-258.3	51.3	25.3
获利能力					
毛利率(%)	18.3	19.7	19.2	19.8	20.2
净利率(%)	9.6	-9.2	11.7	11.0	11.3
ROE(%)	9.6	-6.1	8.8	11.8	12.8
ROIC(%)	7.7	-8.6	7.9	11.1	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	24.9	25.4	30.1	30.6	34.2
流动比率	3.5	3.2	2.4	2.2	2.1
速动比率	3.2	2.9	2.0	1.9	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.5	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	3.2	2.7	4.0	4.3	3.8
应付账款周转率	4.1	2.4	2.2	2.8	2.6
估值比率					
P/E	52.3	-79.0	49.9	33.0	26.3
P/B	5.0	5.5	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	40.7	-70.9	37.7	23.5	18.0

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn