海外业务加速扩张，回款能力显著提升

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

当升科技（300073）2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年中报，实现营业收入 10.90 亿元，同比降低 18.61%，实现归属母公司净利润 1.46 亿元，同比降低 3.32%。

点评

❖ 毛利率提升明显，回款能力增强

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，国内经济增速放缓，新能源汽车产销大幅下降，导致公司订单下滑。2020H1 毛利率 19.09%，同比增长 0.89pct；期间费用率合计 12.09%，同比降低 0.12pct；应收账款周转率 1.68，去年同期为 1.43；应付账款周转率 1.54，去年同期为 3.02，公司销售回款能力持续增强。

❖ 海外市场扩张，业务占比成倍增长

公司积极布局海外市场，与多家国际动力锂电大客户及车厂建立了深度合作，成为我国出口动力锂电正极材料数量最多的公司。在疫情导致国内市场总体需求大幅下滑的情况下，公司产能利用率保持较高水平，海外销售占比持续攀升，公司实现了销量的逆势增长。报告期内公司实现海外收入 5.02 亿元，同比大幅增长 67.72%，海外业务占比上升至 46.02%，较 2019 年同期提升 23.69pct。

❖ 充分发挥技术优势，突破多项关键技术

公司在高端多元材料研发方面成果显著，多款高镍动力产品进入国内外动力汽车供应链。报告期内，公司完成专利申请 6 项，并获得专利授权 9 项，参与制订了 10 项标准。公司成功为第二代高镍 NCM811 产品配套研发了具有特殊晶体结构的前驱体，产品比容量、循环性能、高温存储稳定性均有所提升。同时，第三代高镍 NCM811 产品研发工作全面展开，该型正极材料在容量、密度、稳定性等方面更具优势。此外，公司还成功开发出一款单晶高电压多元 6 系产品，产品性能优异，获得众多国际和国内客户的高度评价。

❖ 产能扩张持续，加快新基地建设

江苏当升三期工程 8,000 吨产能完成工程建设和工艺调试，顺利通过国内外大客户认证，并实现大批量出货，目前保持较高的产能利用率。常州锂电新材料产业基地一期工程第一阶段已经完成生产厂房施工、生产线安装工作，目前正在进行产线调试和产品试制工作。上述产能建成后，公司产能规模将实现大幅增长，有效提升公司的全球竞争力。

❖ 启动股权增持计划，彰显未来发展信心

公司实施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。公司董事、监事和高级管理人员及核心骨干员工共计 134 人参与了本次增持计划，出资金额合计 7,268 万元。股权增持计划充分彰显了公司管理层和核心骨干与公司共发展、与投资者同进退的决心，以及对公司未来发展的坚定信心，向市场传递了积极的信号。

❖ 盈利预测

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	汽车/新能源
报告时间	2020/08/26
前收盘价	40.53 元
公司评级	增持评级

分析师

黄博
证书编号：S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠
证书编号： S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

我们预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 31.7、44.6、60.6 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 3.5/4.4/5.6 亿元，EPS 分别为 0.81、1.01、1.27 元/股，对应 PE 分别为 50、40、32 倍。公司所处行业现阶段虽然进入整合期，但未来市场广阔，同时与同类企业相比具备较大优势，予以“增持”评级。

❖ **风险提示：**政策大幅不及预期；安全事故频发；原材料大幅波动等。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	2284	3166	4457	6056
+/-%	-30%	39%	41%	36%
归属母公司净利润(百万)	-209	352	440	555
+/-%	-166%	269%	25%	26%
EPS(元)	-0.48	0.81	1.01	1.27
PE	-84.67	50.24	40.24	31.92

资料来源：公司中报、川财证券研究所，截止 20200825 价格

盈利预测

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3369	3265	4132	4760	5803
现金	1878	2172	2172	2172	2352
应收账款	874	572	1029	1443	2074
其他应收款	17	10	12	20	26
预付账款	59	18	54	65	81
存货	282	215	321	425	600
其他流动资产	258	278	544	635	669
非流动资产	1030	1323	1296	1255	1218
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	452	411	673	747	731
无形资产	21	118	148	188	243
其他非流动资产	557	794	475	320	243
资产总计	4398	4588	5428	6015	7020
流动负债	952	1009	1499	1660	2151
短期借款	112	32	397	146	0
应付账款	427	539	632	860	1298
其他流动负债	413	438	471	654	853
非流动负债	145	156	140	149	148
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	156	140	149	148
负债合计	1097	1166	1639	1809	2299
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	730	1131	1627
归属母公司股东权益	3301	3023	3389	3806	4321
负债和股东权益	4398	4588	5428	6015	7020

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	286	347	-433	235	327
净利润	316	-209	352	440	555
折旧摊销	48	54	60	84	96
财务费用	4	-3	-74	-70	-88
投资损失	-29	-27	-28	-27	-28
营运资金变动	-86	44	-459	-245	-269
其他经营现金流	33	488	-285	53	60
投资活动现金流	-1101	-222	-6	-15	-29
资本支出	52	444	0	0	0
长期投资	9	0	2	-1	-0
其他投资现金流	-1039	222	-4	-15	-30
筹资活动现金流	1181	341	439	-220	-117
短期借款	-242	-80	365	-250	-146
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	71	0	0	0	0
资本公积增加	1417	0	0	0	0
其他筹资现金流	-65	421	74	30	30
现金净增加额	367	470	0	0	180

利润表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3281	2284	3166	4457	6056
营业成本	2681	1834	2626	3719	5087
营业税金及附加	12	6	9	12	16
营业费用	37	33	46	65	88
管理费用	53	51	231	308	406
财务费用	4	-3	-74	-70	-88
资产减值损失	-32	-294	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	67	13	16	19
投资净收益	29	27	28	27	28
营业利润	368	-201	390	488	615
营业外收入	0	3	2	2	2
营业外支出	1	0	0	1	0
利润总额	367	-199	391	489	616
所得税	51	10	39	49	62
净利润	316	-209	352	440	555
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	316	-209	352	440	555
EBITDA	420	-150	377	502	622
EPS（元）	0.72	-0.48	0.81	1.01	1.27

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	52.0%	-30.4%	38.6%	40.8%	35.9%
营业利润	25.4%	-154.7%	293.8%	25.0%	26.0%
归属于母公司净利润	26.4%	-166.1%	268.5%	24.9%	26.1%
获利能力					
毛利率(%)	18.3%	19.7%	17.1%	16.6%	16.0%
净利率(%)	9.6%	-9.2%	11.1%	9.9%	9.2%
ROE(%)	9.6%	-6.9%	10.4%	11.6%	12.8%
ROIC(%)	22.9%	-20.1%	15.9%	19.1%	22.0%
偿债能力					
资产负债率(%)	24.9%	25.4%	30.2%	30.1%	32.8%
净负债比率(%)	10.20%	2.73%	24.20%	8.08%	0.00%
流动比率	3.54	3.24	2.76	2.87	2.70
速动比率	3.24	3.02	2.54	2.61	2.41
营运能力					
总资产周转率	0.92	0.51	0.63	0.78	0.93
应收账款周转率	4	2	3	3	3
应付账款周转率	5.96	3.80	4.48	4.99	4.71
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.72	-0.48	0.81	1.01	1.27
每股经营现金流(最新摊	0.66	0.80	-0.99	0.54	0.75
每股净资产(最新摊薄)	7.56	6.92	7.76	8.71	9.89
估值比率					
P/E	55.99	-84.67	50.24	40.24	31.92
P/B	5.36	5.86	5.22	4.65	4.10
EV/EBITDA	37	-105	42	31	25

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399