

证券研究报告

公司研究——事项点评

当升科技（300073.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2020.08.26

武浩 行业分析师

职业编号：S1500520090001

联系电话：+86 10 83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

陈磊 行业分析师

职业编号：S1500520090003

联系电话：+86 10 83326713

邮箱：chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

三季度营收利润齐增长，海外业务发展迅猛

2020年11月03日

事件：公司发布2020年第三季度报告。2020年前三季度公司实现营收20.28亿元，同比增长10.21%，归母净利润2.65亿元，同比增长20.45%，扣非归母净利润2.27亿元，同比增长15.70%；毛利率19.60%，同比增长0.72ppt。

其中，2020年第三季度，公司实现营收9.38亿元，同比增长87.41%，环比增长39.01%；归母净利润1.19亿元，同比增长72.83%，环比增长4.72%；扣非归母净利润1.13亿元，同比增长62.37%，环比增长67.09%；毛利率20.19%，同比减少0.50ppt，环比增长0.14ppt。

点评：

- **三季度海外业务占比拉升，推动营收迅速增长。**公司2020年三季度单季实现扣非归母净利润1.13亿元，同比环比均实现较好增长。剔除季度影响外，我们认为主要得益公司海外业务增长的影响。公司早期依托钴酸锂产品进入LG和三星SDI供应体系，绑定海外大客户。如今再次开拓LG、SKI等优质客户，今年三季度海外出货量已高达70%。公司前五大客户中，海外公司已有三家，海外电动车不断提升，公司出货结构也将出现明显改善。
- **技术领先转化成本优势，长单模式保障原材料充足供应。**公司不断保持研发活力，提高产品性能与质量，不仅增强了在海外高指标需求客户面前的议价能力，更实现了公司自身的降本增效。公司在烧结工艺领先同行，该技术优势可以帮公司节省大量成本，公司未来盈利能力也将处于行业领先水平。公司依托股东矿冶科技集团及自身行业龙头地位，与原材料龙头签订战略合作协议及长期供应协议，保证原材料稳定供应。同时公司根据对原材料价格波动判断进行一定库存管理，维持较高利润水平；公司产能扩张迅速，长期规划10万吨正极材料产能，充分满足下游客户日益增长的需求。
- **汇率风险敞口覆盖，损益基本持平。**前三季度公司财务费用增长较多，主要原因是汇兑造成的损失。公司通过购买远期结售汇产品提前锁定汇率，将该部分远期产品作为交易性金融资产，按公允价值计量，公允价值的变动计入当期损益。前三季度内，公司前三季度远期结售汇公允价值变动收益0.25亿元，与汇兑损失基本持平。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2020-2022年实现营收31.6、48.3和59.7亿元，同比增长38.2%、53.1%和23.4%，归母净利润3.7、6.2和7.8亿元，对应2020-2022年PE分别为60.2x、35.5x和28.2x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**政策支持不及预期等导致全球新能源车销量不及预期风险；产能投放不及预期风险；客户验证不及预期风险；原材料价格波动风险；技术路线变化风险；国际贸易等因素导致中鼎高科业绩受损风险等。

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
单位: 百万元	实际	本次	本次	本次
营业收入	2,284	3,156	4,833	5,965
增长率 (%)	-30.4%	38.2%	53.1%	23.4%
归母净利润	-209	367	624	784
增长率 (%)	-166.1%	275.7%	69.8%	25.7%
EPS (元/股)	-0.48	0.84	1.43	1.80
市盈率 (P/E)	—	60.24	35.47	28.21
市净率 (P/B)	3.94	5.88	4.64	3.72

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测, 注: 股价为2020年11月03日收盘价

资产负债表						利润表							
		单位: 百万元							单位: 百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
流动资产	3,369	3,265	3,336	4,277	5,157	营业总收入	3,281	2,284	3,156	4,833	5,965		
货币资金	1,878	2,172	1,912	2,201	2,627	营业成本	2,681	1,834	2,451	3,763	4,645		
应收票据	240	0	0	0	0	营业税金及附加	12	6	8	13	16		
应收账款	874	572	790	1,210	1,493	销售费用	37	33	46	70	86		
预付账款	59	18	39	48	66	管理费用	53	51	71	108	134		
存货	282	215	273	419	517	研发费用	143	99	137	210	259		
其他	35	289	322	400	454	财务费用	4	-3	-19	-19	-21		
非流动资产	1,030	1,323	2,175	2,958	3,730	减值损失合计	32	-294	-125	-42	-33		
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	29	27	37	56	69		
固定资产(合)	452	411	1,105	1,808	2,501	其他	-44	-197	18	28	35		
无形资产	21	118	159	205	266	营业利润	368	-201	392	729	917		
其他	557	794	911	946	964	营业外收支	-1	3	3	4	5		
资产总计	4,398	4,588	5,511	7,236	8,888	利润总额	367	-199	395	734	923		
流动负债	952	1,009	1,194	1,907	2,378	所得税	51	10	28	110	138		
短期借款	112	32	13	38	57	净利润	316	-209	367	624	784		
应付票据	301	275	321	529	631	少数股东损益	0	0	0	0	0		
应付账款	427	539	720	1,106	1,365	归母公司净利	316	-209	367	624	784		
其他	112	163	140	234	325	EBITDA	403	314	493	744	927		
非流动负债	145	156	156	156	156	EPS(当年)	0.72	-0.48	0.84	1.43	1.80		
长期借款	0	0	0	0	0								
其他	145	156	156	156	156	现金流量表						单位: 百万元	
负债合计	1,097	1,166	1,351	2,063	2,534	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
少数股东权益	0	400	400	400	400	经营活动现金	286	347	252	674	813		
归母股东权益	3,301	3,023	3,761	4,773	5,954	净利润	316	-209	367	624	784		
负债和股东权	4,398	4,588	5,511	7,236	8,888	折旧摊销	48	54	49	75	102		
						财务费用	15	10	1	2	3		
						投资损失	-29	-27	-37	-56	-69		
重要财务指标						营运资金变动	-86	45	-252	-8	-35		
主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	其它	22	474	123	38	27		
营业总收入	3,281	2,284	3,156	4,833	5,965	投资活动现金	-1,101	-222	-491	-410	-403		
同比(%)	52.0%	-30.4%	38.2%	53.1%	23.4%	资本支出	-52	-444	-528	-466	-472		
归母公司净利	316	-209	367	624	784	长期投资	-9	0	0	0	0		
同比(%)	26.4%	-166.1%	275.7%	69.8%	25.7%	其他	-1,040	222	37	56	69		
毛利率(%)	18.3%	19.7%	22.4%	22.1%	22.1%	筹资活动现金	1,181	341	-20	24	16		
ROE(%)	9.6%	-6.9%	9.8%	13.1%	13.2%	吸收投资	1,487	400	0	0	0		
EPS(摊薄)	0.72	-0.48	0.84	1.43	1.80	借款	-246	7	-19	25	19		
P/E	38.25	—	60.24	35.47	28.21	支付利息或股	-60	-66	-1	-2	-3		
P/B	3.66	3.94	5.88	4.64	3.72	现金净增加额	367	470	-260	289	426		
EV/EBITDA	25.61	31.17	41.06	26.84	21.09								

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊，新能源与电力设备行业分析师，吉林大学硕士，2018年7月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。