

化学制品

# 当升科技 (300073.SZ) / 32.91 元

## 明确正极材料核心地位，中鼎高科订单超预期

### 事项

当升科技发布《购买资产并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见之回复》公告，对中鼎高科业务情况以及未来发展进行了进一步的解读，阐述了中鼎高科与公司主业如何发挥协同效应，对打消市场之前对公司外延式并购标的与主业发展关联度的担忧有着正面作用。

### 主要观点

#### 1. 明确正极材料核心地位，优质并购标的丰富产品结构

收购中鼎高科之前，公司主营业务基本全部由锂电正极材料构成。公司作为国内锂电正极材料龙头企业之一，曾受累于消费电子类正极材料竞争的不断加剧，也将受益于三元动力电池放量带来的底部反转。然而公司主业过于单一，抗风险能力较弱。并购标的中鼎高科盈利能力较强，可丰富公司产品结构，提高抗风险能力。公司在公告中明确表示，未来始终将锂离子电池正极材料作为公司的核心业务做强做大。随着海门工厂动力锂电正极材料逐渐扩产上量带来主业的持续改善，“双主业”的担忧与猜想将不攻自破。

#### 2. 中鼎高科与公司主业实可形成长期协同效应

中鼎高科与公司主业协同性不高是市场对于公司长期成长性的主要分歧之一。事实上，公司主业为锂电正极材料，目前主要供应消费电子类锂电池产品。随着三元动力电池正极材料业务逐渐上量，公司盈利能力将逐步改善，但这并不意味着放弃原有消费电子类锂电正极材料业务。公司消费类锂电正极材料与标的公司具有相同的下游客户群体，有望形成合力。且未来中鼎高科智能制造技术有望拓展至锂电设备、新能源汽车等领域，形成长期协同效应。

#### 3. 中鼎高科订单收入大超预期，高成长性得到证实

根据公告，截止5月底，中鼎高科在手订单数已超过1.58亿元，已超过公司评估报告中对15年全年营收1.19亿元33%。中鼎高科获取订单能力大超预期，有望对公司未来成长形成有力支持。

#### 4. 投资建议：

本次公告内容对于打消市场对于公司看法的分歧有着正面的作用，近期市场回调提供了难得的买入机会。公司是央企改革与新能源汽车板块双重标的，三星、LG等国际巨头纷纷在华布局动力电池产能带来三元正极材料需求井喷，公司

证券分析师： 张文博  
 执业编号： S0360512020001  
 Email: zhangwenbo@hcyjs.com  
 研究助理： 欧子辰  
 Email: ouzichen@hcyjs.com  
 Tel: 010-66500865

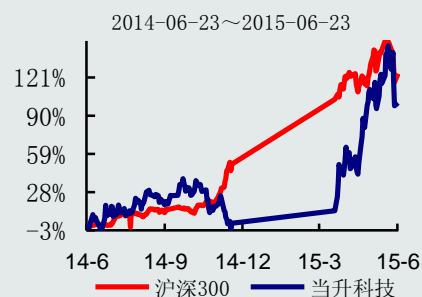
### 投资评级

投资评级： 强推  
 评级变动： 维持

### 公司基本数据

总股本(万股)	16000
流通 A 股/B 股(万股)	15870/0
资产负债率(%)	19.2
每股净资产(元)	5.23
市盈率(倍)	266.35
市净率(倍)	6.29
12 个月内最高/最低价	43.98/16.1

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

### 相关研究报告

《受益三元动力电池产业链的最佳标的》  
 2015-04-17

作为 A 股最纯锂电池正极材料上市公司，将最大限度的受益于此。考虑增发稀释与中鼎业绩增厚后预计 15/16/17 年 EPS 为 0.31、0.62、0.86 元，对应 PE 为 106、53、38 倍，维持强烈推荐评级。

### 风险提示

1. 新能源汽车推广不达预期
2. 电池技术路线出现重大变化

## 附录：财务预测表

**资产负债表**

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	557	559	574	693
现金	89	154	168	301
应收账款	210	137	129	124
其它应收款	2	5	4	4
预付账款	21	28	25	25
存货	147	147	149	148
其他	89	88	99	92
<b>非流动资产</b>	461	478	499	494
长期投资	34	31	32	32
固定资产	313	348	372	393
无形资产	16	16	15	15
其他	98	83	80	54
资产总计	1018	1037	1073	1187
<b>流动负债</b>	183	185	152	159
短期借款	26	52	14	17
应付账款	130	112	116	119
其他	27	21	22	23
<b>非流动负债</b>	18	15	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	18	15	17	17
<b>负债合计</b>	201	200	169	176
少数股东权益	0	0	0	0
股本	160	160	160	160
资本公积金	590	590	590	590
留存收益	68	88	155	261
归属母公司股东权益	818	837	904	1011
<b>负债和股东权益</b>	1018	1037	1073	1187

**现金流量表**

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	-0	91	115	168
净利润	-26	20	71	108
折旧摊销	28	35	42	48
财务费用	1	-0	-2	-4
投资损失	-2	-3	-4	-4
营运资金变动	-7	41	6	21
其它	5	-1	2	-1
<b>投资活动现金流</b>	-12	-53	-61	-40
资本支出	-12	-67	-60	-42
长期投资	0	11	-4	-1
其他	0	3	2	3
<b>筹资活动现金流</b>	17	26	-40	5
短期借款	20	26	-38	3
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	-3	0	-2	2
<b>现金净增加额</b>	4	65	15	133

**利润表**

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	625	1063	1593	1985
营业成本	606	988	1443	1773
营业税金及附加	1	1	1	2
营业费用	9	14	22	28
管理费用	46	48	72	89
财务费用	1	-0	-2	-4
资产减值损失	8	10	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	3	4	4
<b>营业利润</b>	-44	6	60	101
营业外收入	15	16	18	20
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	-29	22	78	120
所得税	-3	2	7	12
<b>净利润</b>	-26	20	71	108
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-26	20	71	108
<b>EBITDA</b>	-1	57	118	164
<b>EPS 摊薄 (元)</b>	-0.16	0.12	0.44	0.68

**主要财务比率**

	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-0.8%	70.1%	49.9%	24.5%
营业利润	-1978.0%	112.7%	980.9%	68.1%
归属母公司净利润	-	-	257.2%	53.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	3.1%	7.1%	9.5%	10.7%
净利率	-4.1%	1.9%	4.4%	5.5%
ROE	-3.1%	2.4%	8.1%	11.3%
ROIC	-3.1%	2.2%	7.5%	10.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.7%	19.2%	15.7%	14.8%
净负债比率	12.81%	25.95%	8.31%	9.52%
流动比率	3.05	3.02	3.79	4.35
速动比率	2.25	2.22	2.80	3.42
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.62	1.03	1.51	1.76
应收帐款周转率	3.42	6.12	11.98	15.72
应付帐款周转率	5.16	8.14	12.65	15.08
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.16	0.12	0.44	0.68
每股经营现金	0.00	0.57	0.72	1.05
每股净资产	5.11	5.23	5.65	6.32
<b>估值比率</b>				
P/E	-205.75	266.35	74.56	48.57
P/B	6.44	6.29	5.82	5.21
EV/EBITDA	84.55	91.20	43.36	30.36

资料来源：公司报表、华创证券

## 汽车组分析师介绍

李巍宇：联系人，汽车行业分析师，英国斯特林大学投资分析硕士，2014年加入华创证券。

欧子辰：联系人，汽车行业分析师，美国凯斯西储大学金融学硕士，2014年加入华创证券。

华创证券汽车组视角独立，善于各类数据分析，挖掘企业的潜在投资价值；研究风格较为务实，注重对上市公司潜在价值的挖掘，同时非常关注上市公司长期成长空间的实证分析和中期业绩的兑现能力。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构 销售部	王韦华	销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	王勇	销售经理	010-66500810	wangy@hcyjs.com
	张弋	销售助理	010-66500809	zhangyi@hcyjs.com
广深机构 销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715429	<a href="mailto:wangliyan@hcyjs.com">wangliyan@hcyjs.com</a>
	林芷豌	销售助理	0775-82027731	<a href="mailto:linzhiwan@hcyjs.com">linzhiwan@hcyjs.com</a>
上海机构 销售部	李茵茵	高级销售经理	021-50589862	liyinyin@hcyjs.com
	熊俊	高级销售经理	021-50329316	xiongjun@hcyjs.com
	简佳	高级销售经理	021-31118832	jianjia@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
  - 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融大厦 6 楼 A 单元  
邮编:518038  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558