

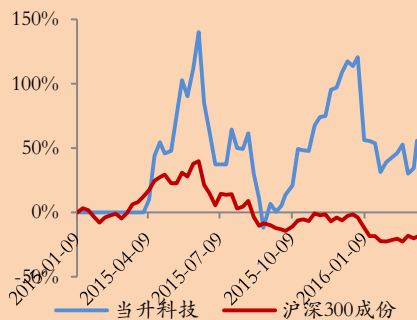


当升科技 (300073)

投资评级: 买入 (首次覆盖)

报告日期: 2016-03-15

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 高欣宇

0551-65161837

gaoxy_pro@126.com

打造双主业模式, 驶入发展快车道

事件: 当升科技发布 2015 年报, 报告期内实现收入 8.6 亿元, 同比增长 37.67%; 归属净利润 1328 万元, 实现扭亏为盈; 其中, 4 季度实现归属净利润 1138 万元。同时公司公布 2016 年一季度业绩预告, 公司预计净利润为 1200-1600 万元, 去年同期公司亏损 388 万元。

□ 产品结构优化, 盈利能力显著增强

报告期内, 公司实现营业总收入 8.60 亿元, 同比增长 37.67%, 主营业务收入 8.20 亿元, 同比增长 35.28%。归属于上市公司股东的净利润 1328 万元, 归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 621.5 万元, 同比扭亏为盈。公司营收大幅增长主要得益于锂电材料的爆发, 2015 年公司锂电正极材料销售量同比增长 37.89%, 多元材料销量同比增加 161.24%, 同时产品毛利率增加 1.54%, 达到 4.69%。另一方面公司收购中鼎高科切入智能装备领域, 产品毛利率高达 50.33%, 大大改善了公司的盈利水平。

□ 车用正极材料高速增长, 力争打造行业龙头

2015 年国内新能源汽车市场呈现快速发展态势, 受此带动, 公司车用正极材料销量大幅增长, 该部分产品销量占比由去年同期的 0.8% 提升到 44.3%。公司作为国内率先完成高镍多元材料研发和生产的公司, 报告期内已完成大客户认证并实现批量供货, 成功进入高端品牌汽车供应链, 现已广泛应用于中国、欧美、日韩等知名品牌新能源汽车。公司除加强与现有新能源汽车产业链客户的战略合作外, 还与宝马、大众、三菱、北汽、上汽等国内外知名车企保持良好的沟通与技术交流, 力争打造“材料-电池-车企”的产业合作模式。

□ 参股星城石墨, 进军负极材料

公司参股的星城石墨在动力负极材料技术上取得了重大突破, 新产品获得成功推广并量产, 国际大客户的开发也取得突出进展。星城石墨实现营业收入 10,232.86 万元, 同比增长 80.06%, 实现净利润 1,481.68 万元, 同比增长 162.99%。目前星城石墨已经启动了锂电负极材料的二期工程, 并已于 2015 年四季度陆续投产, 待生产线全部达产后, 星城石墨的产能将达到 12000 吨。

□ 收购中鼎高科, 切入智能制造

为进一步增强盈利能力和抗风险能力, 报告期内公司出资 4.13 亿元收购中鼎高科, 在立足锂电正极材料业务的同时, 涉足智能装备这一高速增长的业务模块, 形成了锂电材料与智能装备的双主业发展模式。中鼎高科主要经营精密旋转模切设备, 产品主要应用于消费类电子产品制造、医疗卫生、物联网 RFID 等多个领域, 目前产品已成功销往越南、韩国等地, 中鼎高科承诺 15~17 年净利润达 3700/4300/4900 万元。

□ 盈利预测与估值

考虑到收益新能源汽车的快速发展，车用锂电池需求量将进一步扩大，预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.65 元、1.07 元、1.60 元，对应的 PE 分别为 42 倍、26 倍、17 倍，给予“买入”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	860	1463	1902	2377
收入同比(%)	38%	70%	30%	25%
归属母公司净利润	13	119	195	292
净利润同比(%)	-152%	793%	65%	50%
毛利率(%)	8.3%	16.9%	18.9%	20.9%
ROE(%)	1.1%	8.7%	12.5%	15.7%
每股收益(元)	0.07	0.65	1.07	1.60
P/E	377.60	42.29	25.67	17.17
P/B	4.04	3.68	3.20	2.69
EV/EBITDA	180	31	19	12

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	915	2,010	2,588	3,340	营业收入	860	1,463	1,902	2,377
现金	206	876	1,120	1,493	营业成本	789	1,216	1,542	1,880
应收账款	325	474	660	831	营业税金及附加	1	1	2	2
其他应收款	3	7	8	10	销售费用	15	20	27	33
预付账款	16	3	(10)	(26)	管理费用	62	105	137	171
存货	203	308	388	478	财务费用	(2)	1	(1)	(2)
其他流动资产	162	342	423	553	资产减值损失	4	1	(0)	0
非流动资产	826	572	577	589	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	38	34	35	36	投资净收益	16	0	0	0
固定资产	313	293	274	254	营业利润	6	119	195	292
无形资产	25	23	22	20	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	449	221	246	279	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,741	2,582	3,165	3,929	利润总额	14	119	195	292
流动负债	451	458	616	794	所得税	1	0	0	0
短期借款	67	66	64	63	净利润	13	119	195	292
应付账款	214	269	364	456	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	170	124	188	275	归属母公司净利润	13	119	195	292
非流动负债	49	763	983	1,271	EBITDA	38	141	216	312
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.07	0.65	1.07	1.60
其他非流动负债	49	763	983	1,271					
负债合计	499	1,220	1,600	2,065					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	183	183	183	183					
资本公积	977	975	975	975					
留存收益	81	203	407	706					
归属母公司股东权益	1,242	1,362	1,565	1,865					
负债和股东权益	1,741	2,582	3,165	3,929					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	37.67%	70.00%	30.00%	25.00%
营业利润	-112.91%	2006.40%	64.74%	49.51%
归属于母公司净利润	-151.90%	792.93%	64.74%	49.51%
获利能力				
毛利率(%)	8.34%	16.90%	18.90%	20.90%
净利率(%)	1.54%	8.11%	10.27%	12.29%
ROE(%)	1.07%	8.71%	12.48%	15.67%
ROIC(%)	1.76%	12.10%	27.48%	39.74%
偿债能力				
资产负债率(%)	28.67%	47.26%	50.54%	52.55%
净负债比率(%)	-2.53%	-32.61%	2.19%	2.24%
流动比率	2.03	4.39	4.20	4.21
速动比率	1.58	3.72	3.57	3.61
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.68	0.66	0.67
应收账款周转率	3.24	3.71	3.40	3.23
应付账款周转率	5.00	6.06	6.02	5.80
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.65	1.07	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	2.28	1.31	2.00
每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.44	8.55	10.19
估值比率				
P/E	377.6	42.3	25.7	17.2
P/B	4.0	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	179.97	30.92	19.34	12.41

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	10	417	239	366
净利润	13	119	195	292
折旧摊销	35	21	21	21
财务费用	1	1	(1)	(2)
投资损失	(16)	0	0	0
营运资金变动	(38)	275	23	54
其他经营现金	14	1	(0)	0
投资活动现金流	(31)	6	(1)	(1)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(4)	4	(1)	(1)
其他投资现金	(26)	2	0	0
筹资活动现金流	138	(0)	7	7
短期借款	41	(1)	(1)	(2)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	23	0	0	0
资本公积增加	388	(2)	0	0
其他筹资现金	(314)	3	9	9
现金净增加额	118	422	245	373

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

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 15%；

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。

信息披露

分析师承诺

本人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

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。