

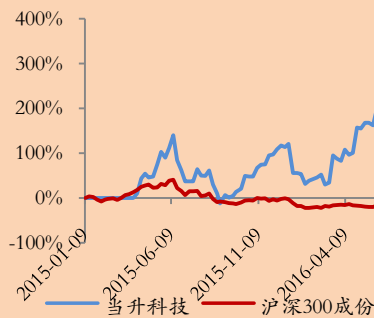


当升科技 (300073)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-08-22

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: 李超齐

0551-65161591

lichaoqi.2008@163.com

业绩符合预期, 双主业模式驶入正轨

事件: 当升科技发布 2016 年半年报, 公司 2016 年上半年实现营业总收入为 55,297.44 万元, 同比增长 62.14%, 实现净利润 3,652.60 万元, 同比增长 3715.77%。

□ 正极材料供不应求, 盈利能力显著提高

2016年上半年, 公司正极材料销售规模大幅提高, 销量同比增长46.11%, 销售收入同比增长62.35%, 其中多元材料销量同比增长149.11%, 特别是动力正极材料基本实现满负荷生产, 同比增长高达499.38%, 占报告期正极材料产品总销量的比重进一步提升至44.45%。动力正极材料销售旺盛的主要有二方面原因, 一方面是由于上半年国内新能源汽车特别是乘用车的销量增速进一步加快, 对于上游高端多元材料的需求量大幅增加; 另一方面, 公司车用多元材料技术优势明显, 尤其是车用高镍多元材料的性能领先于同行业竞争对手, 在国际、国内市场具有较强的市场竞争力。多元材料在营收中的占比增长也大幅提升了公司的综合毛利率, 较去年同期提升11.39%达到14.87%, 盈利能力大幅提升。

□ 扩产正极材料, 缓解供应压力

报告期内, 江苏当升二期工程第一阶段2000吨的正极材料产能已经逐步投产, 江苏当升二期工程第一阶段整体工艺水平和自动化程度已达到国际领先水平, 投产后可以部分缓解公司高镍多元材料产能不足的局面。同时, 为了把握新能源汽车发展的重要机遇, 解决公司动力正极材料仍存在的产能瓶颈, 保持生产技术和工艺装备领先优势, 报告期内, 公司启动了江苏当升二期第二阶段的建设, 二期第二阶段将投资24,173万元建成先进的年产4,000吨新型动力锂电正极材料生产线, 建成后将进一步扩大公司在高端车用动力正极材料方面的产业化规模和工艺技术优势。

□ 智能装备业务稳步增长

报告期内, 公司全资子公司中鼎高科实现销售收入 5,411.95 万元, 同比增长 21.43%。面对精密模切机市场的变化, 中鼎高科重点推出大座位机型, 目前已成功推出十四座、十六座机型, 高端新品销量大幅提升。报告期内, 中鼎高科完成了首台激光圆刀机样机, 在圆刀模切技术优势上增加激光控制系统, 并于 2016 年 5 月上海国际模切展上首家推出, 获得了市场热烈的反应和好评, 为中鼎高科未来取得市场竞争优势打下了良好的基础。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.63 元、0.89 元、1.07 元, 对应

的 PE 分别为 110.54 倍、78.06 倍、65.01 倍，维持“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 | 1446 | 1807 | 2168 |
| 收入同比(%) | 38% | 68% | 25% | 20% |
| 归属母公司净利润 | 13 | 115 | 163 | 196 |
| 净利润同比(%) | -152% | 768% | 42% | 20% |
| 毛利率(%) | 8.3% | 16.0% | 17.0% | 17.0% |
| ROE(%) | 1.1% | 8.5% | 10.7% | 11.3% |
| 每股收益(元) | 0.07 | 0.63 | 0.89 | 1.07 |
| P/E | 959.16 | 110.54 | 78.06 | 65.01 |
| P/B | 10.26 | 9.38 | 8.33 | 7.37 |
| EV/EBITDA | 180 | 88 | 65 | 54 |

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 | 1,987 | 2,482 | 3,059 | 营业收入 | 860 | 1,446 | 1,807 | 2,168 |
| 现金 | 206 | 864 | 1,079 | 1,356 | 营业成本 | 789 | 1,214 | 1,500 | 1,800 |
| 应收账款 | 325 | 468 | 627 | 758 | 营业税金及附加 | 1 | 2 | 3 | 0 |
| 其他应收款 | 3 | 7 | 7 | 9 | 销售费用 | 15 | 23 | 27 | 33 |
| 预付账款 | 16 | 3 | (9) | (24) | 管理费用 | 62 | 104 | 130 | 156 |
| 存货 | 203 | 308 | 377 | 458 | 财务费用 | (2) | 1 | (1) | (1) |
| 其他流动资产 | 162 | 336 | 402 | 504 | 资产减值损失 | 4 | 1 | (0) | 0 |
| 非流动资产 | 826 | 571 | 572 | 576 | 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 | 15 | 15 | 15 |
| 固定资产 | 313 | 293 | 274 | 254 | 营业利润 | 6 | 115 | 163 | 196 |
| 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 | 220 | 241 | 267 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,741 | 2,558 | 3,054 | 3,635 | 利润总额 | 14 | 115 | 163 | 196 |
| 流动负债 | 451 | 458 | 602 | 764 | 所得税 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 67 | 66 | 65 | 63 | 净利润 | 13 | 115 | 163 | 196 |
| 应付账款 | 214 | 268 | 354 | 437 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 170 | 123 | 184 | 264 | 归属母公司净利润 | 13 | 115 | 163 | 196 |
| 非流动负债 | 49 | 742 | 924 | 1,143 | EBITDA | 38 | 138 | 184 | 216 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.07 | 0.63 | 0.89 | 1.07 |
| 其他非流动负债 | 49 | 742 | 924 | 1,143 | | | | | |
| 负债合计 | 499 | 1,200 | 1,526 | 1,906 | | | | | |
| 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 | 200 | 370 | 571 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 1,242 | 1,358 | 1,528 | 1,729 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,741 | 2,558 | 3,054 | 3,635 | | | | | |

| 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 | 390 | 196 | 257 |
| 净利润 | 13 | 115 | 163 | 196 |
| 折旧摊销 | 35 | 21 | 21 | 21 |
| 财务费用 | 1 | 1 | (1) | (1) |
| 投资损失 | (16) | (15) | (15) | (15) |
| 营运资金变动 | (38) | 266 | 28 | 56 |
| 其他经营现金 | 14 | 1 | (0) | 0 |
| 投资活动现金流 | (31) | 21 | 14 | 14 |
| 资本支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | (4) | 4 | (1) | (1) |
| 其他投资现金 | (26) | 17 | 15 | 15 |
| 筹资活动现金流 | 138 | (0) | 6 | 5 |
| 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 | 7 | 6 |
| 现金净增加额 | 118 | 410 | 216 | 276 |

| 主要财务比率 | | | | |
|-----------------|----------|----------|--------|--------|
| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 37.67% | 68.00% | 25.00% | 20.00% |
| 营业利润 | -112.91% | 1946.93% | 41.61% | 20.07% |
| 归属于母公司净利润 | -151.90% | 767.73% | 41.61% | 20.07% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 8.34% | 16.00% | 17.00% | 17.00% |
| 净利率(%) | 1.54% | 7.97% | 9.03% | 9.04% |
| ROE(%) | 1.07% | 8.48% | 10.68% | 11.33% |
| ROIC(%) | 1.76% | 11.76% | 22.76% | 26.99% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 28.67% | 46.90% | 49.96% | 52.44% |
| 净负债比率(%) | -2.53% | -31.80% | 3.58% | 6.13% |
| 流动比率 | 2.03 | 4.34 | 4.12 | 4.01 |
| 速动比率 | 1.58 | 3.67 | 3.50 | 3.41 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.62 | 0.67 | 0.64 | 0.65 |
| 应收账款周转率 | 3.24 | 3.69 | 3.34 | 3.17 |
| 应付账款周转率 | 5.00 | 6.00 | 5.81 | 5.49 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.07 | 0.63 | 0.89 | 1.07 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.06 | 2.13 | 1.07 | 1.40 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.78 | 7.42 | 8.35 | 9.45 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 959.2 | 110.5 | 78.1 | 65.0 |
| P/B | 10.3 | 9.4 | 8.3 | 7.4 |
| EV/EBITDA | 179.97 | 87.80 | 64.83 | 54.23 |

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。