太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-03-02

公司点评报告

增持/维持

当升科技(300073)

目标价：65

高镍三元正极材料龙头，原材料涨价的受益者

■ 走势比较

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	183/163
总市值/流通(百万元)	9,333/8,323
12 个月最高/最低(元)	78.29/22.51

相关研究报告：

《剥离负极，专注正极，公司持续高增长》--2017/01/23

《高端三元电池材料享受技术溢价，盈利能力大幅增强》--2016/10/27

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL：zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

证券分析师助理：张文臣

电话：010-68321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

证券分析师助理：方杰

电话：010-68321942

E-MAIL：fangjie@tpyzq.com

事件：

2017 年 3 月 2 日，公司公布《2017 年度非公开发行 A 股股票预案》，本次非公开发行的股票数量不超过 36,606.84 股，拟募集资金总额不超过 150,000 万元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于“江苏当升锂电正极材料生产基地三期工程”、“江苏当升锂电材料技术研究中心”和“补充流动资金”。

点评：

新能源汽车产业前景光明。在国家政策的鼓励下，我国新能源汽车跃居世界第一。产业资本持续投入，力争打造满足市场需求的新能源汽车。我国是汽车大国，新能源汽车将我国向汽车强国迈进的重要推动力。2016 年，新能源汽车产销 51.7 万辆和 50.7 万辆，累计刚过 100 万辆，这距《节能与新能源汽车路线图》中的短期目标的 500 万辆，还有很大空间，未来几年都将保持高速发展。长期发展目标来看，我国新能源汽车产业还处于起步阶段，因此动力电池产业将长期受益。

高镍三元动力电池材料是重要的发展路线。在“国补新政”中，不同细分领域车型均提到了动力电池的能量密度，而且能量密度的高低与补贴金额直接相关。现有动力电池技术中，高镍三元动力电池的比能量密度最高，且已经得到乘用车和专用车领域的认可。另外，同等容量的前提下，高镍三元电池的重量更轻，易于汽车轻量化。乘用车是新能源最重要的市场，我国车企已经开始走高镍三元动力电池路线，高镍三元动力电池将凭其优异的性能得到认可。国家也已经解禁三元动力电池在客车领域的限制，满足要求的三元电池可以在客车领域应用。因此，我们判断高镍三元动力电池将保持高景气度。公司已经剥离负极材料，专注正极材料的开发。现有锂电池正极材料产能超过 10000 吨，产品涵盖钴酸锂、镍钴锰酸锂等，是国际上少数几家能量产 NCM622 三元正极材料的公司之一，现有产能 2000 吨以上，在建产能 4000 吨，现在处于供不应求状态。本次定增计划建设 18,000 吨高镍正极材料，降为公司长远发展打下坚实基础，建成后将进一步巩固公司在高镍三元正极材料的龙头地位。

上游原材料涨价，将向正极材料传导。2017 年以来，公司生产正极材料所用的硫酸钴原材料价格涨幅高达 76%。根据现有正极材料的定价模式是“原材料+加工费”，原材料的占比极大，随着钴金属价格的大幅上涨，价格将向三元正极材料传导，三元正极材料具有涨价预期。

高端装备制造高增长。公司凭借中鼎高科平台，打造高端智能装备业务，产品涵盖保护膜、胶粘剂、RFID 标签和医疗敷料等行业模切机。中鼎高科不断响应市场需求,相继推出加工幅面更大的精密模切设备,在研项目激光圆刀模切机也在抓紧开发中。

投资建议：新能源汽车是“十三五”重点发展的产业之一，“国补新政”出台、连续发布两批《推荐车型目录》，新能源汽车产销回正轨。公司是高镍三元正极材料的领导者，占有重要地位，我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.57 元,1.12 元和 1.22 元,对应市盈率分别为，99/48 和 44 倍，我国给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：新生产线不达预期；新能源汽车推广不达预期；市场竞争风险。

■ **主要财务指标**

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	860	1,334	2,000	2,601
归母净利润(百万元)	13	99	206	224
摊薄每股收益(元)	0.07	0.54	1.12	1.22

资料来源：Wind，太平洋证券

盈利预测表

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	149	13	20	26
应收和预付款项	492	759	1,114	1,323
存货	203	286	417	520
其他流动资产	13	13	13	13
长期股权投资	38	38	38	38
投资性房地产	82	73	64	56
固定资产和在建工程	326	276	225	175
无形资产和开发支出	340	337	334	331
其他非流动资产	32	31	30	30
资产总计	1,675	1,825	2,256	2,511
短期借款	67	60	65	22
应付和预收款项	366	425	637	720
长期借款	0	0	7	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	433	485	709	741
股本	183	183	183	183
资本公积	977	977	977	977
留存收益	81	180	386	609
归属母公司股东权益	1,242	1,340	1,546	1,770
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,242	1,340	1,546	1,770
负债和股东权益合计	1,675	1,825	2,256	2,511
现金流量表	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
经营性现金净流量	8	-135	-10	51
投资性现金净流量	-31	7	7	7
筹资性现金净流量	138	-8	9	-52
现金流量净额	117	-135	7	6

利润表	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	860	1,334	2,000	2,601
营业成本	789	1,100	1,580	2,107
营业税金及附加	1	2	3	4
营业费用	15	23	35	46
管理费用	62	97	145	189
财务费用	-2	-1	-1	-3
资产减值损失	4	4	4	4
投资收益	16	-	-	-
公允价值变动损益	-	-	-	-
其他经营损益	-0	-0	-0	-0
营业利润	6	108	233	254
其他非经营损益	9	9	9	9
利润总额	14	116	242	263
所得税	1	17	36	39
净利润	13	99	206	224
少数股东损益	-	-	-	-
归属母公司股东净利润	13	99	206	224
每股收益(EPS)	0.07	0.54	1.12	1.22
营业收入增长率	37.67%	55.00%	50.00%	30.00%
归属...净利润增长率	151.90%	644.44%	108.09%	8.70%
销售毛利率	8.34%	17.50%	21.00%	19.00%
销售净利率	1.54%	7.41%	10.28%	8.60%
净资产收益率(ROE)	1.07%	7.38%	13.31%	12.64%
市盈率(P/E)	737.84	99.11	47.63	43.82
市净率(P/B)	7.89	7.31	6.34	5.54

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。