中国平安 PING AN 平安证券公司

电力设备

2017 年 04 月 25 日

当升科技 (300073)

首季扣非净利增长三成，海门高镍项目稳步推进

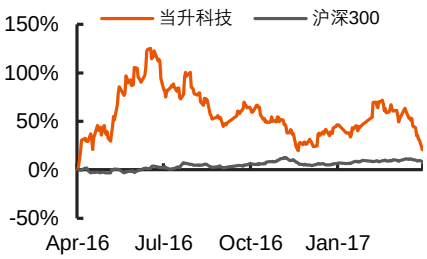
推荐（维持）

现价：41.92 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.easpring.com.cn
大股东/持股	北京矿冶研究总院/27.06%
实际控制人/持股	国资委/%
总股本(百万股)	183
流通 A 股(百万股)	163
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	76.73
流通 A 股市值(亿元)	68.43
每股净资产(元)	7.33
资产负债率(%)	38

行情走势图



相关研究报告

《当升科技*300073*一季报同比预增，三元正极旭日当升》 2017-03-14
《当升科技*300073*发布 17 年非公开发行预案，筹建海门三期备战高镍三元》 2017-03-02
《当升科技*300073*旭日当升，快步向前》 2016-08-23

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号 S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

张奠 一般从业资格编号 S1060116090035
021-20661645
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布2017年第一季度报告，报告期内实现归属于上市公司股东的净利润1963.92万元，同比增长24.68%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1800.38万元，同比增长32.86%。

公司非公开发行股票事项获得中国证监会行政许可申请受理。

平安观点：

- **一“钴”作气，首季扣非净利增长三成：**受益于 2016 年四季度开始的钴价上涨，公司凭借低价库存、技术溢价能力，成功实现成本转移。公司一季度实现营业收入 3.14 亿元，同比增加 37.21%；扣非后归属于上市公司股东的净利润 1800.38 万元，同比增长 32.86%。新能源汽车电池系统能量密度提高要求下，三元渗透加速带来钴需求稳步增长，钴价维持高位将使不具备稳定供应链、不具备产品先进性的正极材料企业被动出清；公司将在本轮钴周期中实现市场份额的快速集中。
- **二期工程二段预计年中建成，三期工程募资稳步推进：**公司江苏二期工程二阶段建设工作加速，目前基本完成厂房建设工作，部分主体设备已经进场安装，工程整体进度有望提前至年中完工，公司 622 产品贡献业绩有望提前。另外公司募资建设海门三期高镍正极材料项目获得证监会受理，公司新一代高镍正极材料完成中试开发，公司正极材料新产品布局继续领跑市场。随着公司产品结构逐步改善，以及公司高端产品代际更新领先市场，高技术壁垒下的高毛利有望持续，产能提前释放带动公司业绩向善。
- **中鼎高科医疗设备进入国际市场，多年投入打造新增利润增长点：**中鼎高科顺利完成激光圆刀模切机的研发和验证工作，其医疗设备产品智能白虎系列转帖机在线完成产品从原材料到最终袋装产品的一次成型，并进入国际市场。该产品的成功经验有望在后续多系列产品中获得复制，中鼎高科多年在医疗设备方面的研发投入获得回报。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	860	1,335	2,646	3,337	4,016
YoY(%)	37.7	55.1	98.3	26.1	20.4
净利润(百万元)	13	99	168	265	331
YoY(%)	-151.9	647.6	69.3	57.4	25.1
毛利率(%)	8.3	17.0	19.1	21.7	21.7
净利率(%)	1.5	7.4	6.4	7.9	8.2
ROE(%)	1.1	7.4	11.1	14.9	15.7
EPS(摊薄/元)	0.07	0.54	0.92	1.45	1.81
P/E(倍)	577.7	77.3	45.6	29.0	23.2
P/B(倍)	6.2	5.7	5.1	4.3	3.6

盈利预测与评级：新能源汽车动力电池系统能量密度要求提高引导三元电池渗透加速，钴价上升助力正极材料市场加速出清，龙头企业受益市场扩容和份额提升；高镍产品投产进度加快带动公司产品结构改善。预计公司 17~19 年 EPS 为 0.92/1.45/1.81 元，对应 4 月 24 日收盘价 PE 分别为 45.6/29.0/23.2 倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：新能源汽车产销不及预期、宏观经济不及预期、金属价格调整不及预期。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1297	3320	3033	4651
现金	252	913	1142	1369
应收账款	512	1117	949	1537
其他应收款	3	11	5	14
预付账款	10	65	22	80
存货	243	677	426	899
其他流动资产	278	537	489	753
非流动资产	866	1307	1562	1745
长期投资	54	79	105	131
固定资产	344	748	927	1090
无形资产	26	27	28	30
其他非流动资产	443	453	502	493
资产总计	2163	4627	4596	6396
流动负债	717	3046	2743	4211
短期借款	252	2163	1911	2988
应付账款	317	640	549	886
其他流动负债	149	243	284	336
非流动负债	105	72	79	81
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	105	72	79	81
负债合计	822	3118	2822	4291
少数股东权益	0	0	0	0
股本	183	183	183	183
资本公积	977	1059	1059	1059
留存收益	180	338	599	923
归属母公司股东权益	1341	1509	1774	2105
负债和股东权益	2163	4627	4596	6396

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-71	-691	878	-484
净利润	99	168	265	331
折旧摊销	39	52	84	107
财务费用	-2	48	80	95
投资损失	-16	-16	-16	-16
营运资金变动	-211	-943	464	-1001
其他经营现金流	19	-0	-0	0
投资活动现金流	-48	-478	-324	-274
资本支出	48	451	220	154
长期投资	0	-25	-11	-27
其他投资现金流	0	-52	-114	-147
筹资活动现金流	165	-180	-54	-85
短期借款	185	-99	19	7
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
其他筹资现金流	-19	-81	-73	-93
现金净增加额	47	-1349	500	-844

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1335	2646	3337	4016
营业成本	1108	2141	2611	3146
营业税金及附加	4	4	6	8
营业费用	25	48	67	76
管理费用	111	233	290	329
财务费用	-2	48	80	95
资产减值损失	10	16	20	24
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	16	16	16
营业利润	95	172	278	354
营业外收入	18	12	12	9
营业外支出	4	4	1	1
利润总额	109	184	289	362
所得税	9	16	25	31
净利润	99	168	265	331
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	99	168	265	331
EBITDA	155	291	466	580
EPS（元）	0.54	0.92	1.45	1.81

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	55.1	98.3	26.1	20.4
营业利润(%)	1579.3	81.9	61.8	27.2
归属于母公司净利润(%)	647.6	69.3	57.4	25.1
获利能力				
毛利率(%)	17.0	19.1	21.7	21.7
净利率(%)	7.4	6.4	7.9	8.2
ROE(%)	7.4	11.1	14.9	15.7
ROIC(%)	6.3	5.9	9.3	8.4
偿债能力				
资产负债率(%)	38.0	67.4	61.4	67.1
净负债比率(%)	(0.0)	82.8	43.3	76.9
流动比率	1.8	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.5	0.9	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	4.2	4.5	4.4	4.4
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.92	1.45	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.73	-3.77	4.80	-2.64
每股净资产(最新摊薄)	7.33	8.24	9.69	11.50
估值比率				
P/E	77.3	45.6	29.0	23.2
P/B	5.7	5.1	4.3	3.6
EV/EBITDA	50.1	30.9	18.3	16.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033