太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-06-28

公司点评报告

增持/维持

当升科技(300073)

昨收盘：24.41

三元材料涨价，高镍产线逐步投产

■ 走势比较

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	366/327
总市值/流通(百万元)	8,936/7,974
12 个月最高/最低(元)	78.29/16.28

相关研究报告：

《当升科技(300073)：一季度符合预期，高镍三元供不应求》--2017/04/25

《高镍三元正极材料龙头，原材料涨价的受益者》--2017/03/02

《剥离负极，专注正极，公司持续高增长》--2017/01/23

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

研究助理：张文臣

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

研究助理：雷强

E-MAIL：leiqiang@tpyzq.com

研究助理：周涛

事件：公司发布《2017 年半年度业绩预告》，今年上半年预计公司实现归属于上市公司股东的净利润为 13500 万元-14500 万元，同比增长 269.60%-196.98%。上年同期净利润为 3,652.60 万元。

高镍三元动力电池高景气度可期。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。公司当前动力电池满产，新建 4000 吨的 NCM811 和 NCM622 共线产线在有序推进，部分产线已经处于试产阶段。公司定增 15 亿，建设 18000 吨正极材料项目，最快年底能批复。未来几年，公司有能力实现 30%左右的复合增长率。

受益上游原材料涨价。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。我们认为，公司作为正极材料龙头受益明显，包括钴酸锂在内的产品毛利率将有所提升。

智能装备实现较快增长。公司凭借中鼎高科平台，打造高端智能装备业务，是公司又一重点发展方向。现有产品涵盖保护膜、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。同时积极拓展海外市场，医疗和物联网领域推广成效显著，在国际市场已实现批量销售。公司已制定锂电与智能装备两大业务同步发展战略，在未来五年，公司将加速实施投资并购，确立牢固的行业地位和领先优势。

专注正极，星城石墨股权处理增厚利润。星城石墨主营锂电池负极材料，包括人造石墨和天然石墨等，产品布局中高端。公司于 2016 年 7 月转让其持有星城石墨 32.8125%的股权，剥离负极，意在专注正极。预计半年度确认星城石墨股权转让投资收益为 8,741.15 万元，

E-MAIL：zhoutao@tpyzq.com
行业分析师：刘晶敏
E-MAIL：liujm@tpyzq.com
研究助理：方杰
E-MAIL：fangjie@tpyzq.com

显著增厚公司利润。

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、连续发布五批《推荐车型目录》、油耗与新能源双积分征求意见，为新能源汽车产业的高增长打下坚实基础，随着地方政府补贴细则的出台，新能源汽车产业已在二季度出现向上拐点。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 2017-2018 年的 EPS 分别为 1.12 元和 1.22 元，维持“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	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	860	1,334	2,000	2,601
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

资产负债表	2015	2016	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	2016	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

资料来源：WIND，太平洋证券

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。