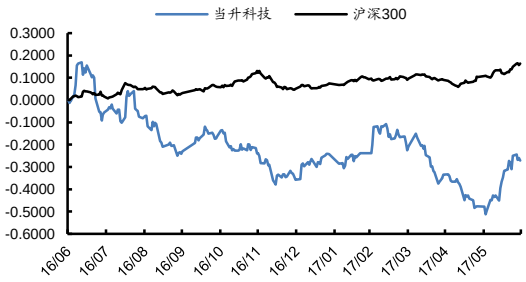
研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人 ： 边文姣 S0350116100011
0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

中报预告符合预期，投资收益贡献大

——当升科技（300073）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
当升科技	38.9	-6.0	-27.9
沪深 300	5.0	6.2	16.3

市场数据	2017-06-29
当前价格（元）	24.31
52 周价格区间（元）	16.06 - 41.34
总市值（百万）	8899.11
流通市值（百万）	7941.74
总股本（万股）	36606.80
流通股（万股）	32668.61
日均成交额（百万）	394.38
近一月换手（%）	134.86

相关报告

《当升科技（300073）事件点评：中报业绩亮眼，正极材料扩建助力公司快速发展》——2016-07-13

《当升科技（300073）事件点评：布局 4000 吨高镍三元材料，强化龙头地位》——2016-07-04

《当升科技（300073）调研简报：三元材料产能释放，业绩进入高速增长期（买入）*化工行业*代鹏举》——2016-03-21

《当升科技（300073）：业绩增长符合预期，高镍三元助力公司快速增长（买入）*化工行业*代鹏举》——2016-01-28

《当升科技（300073）暨星城石墨调研简报：

事件：

公司发布 2017 年半年度业绩预告，预计上半年实现归属于上市公司股东的利润 13500 万元-14500 万元，去年同期为 3652.60 万元，同比增长 269.60%-296.98%，其中非经常性损益 9000 万元至 9200 万元。

投资要点：

- **预计中报业绩同比增长近 3 倍，投资收益大幅增厚业绩。**公司预计上半年实现归母净利润 13500 万元-14500 万元，同比去年增长近 3 倍，其中转让参股公司湖南中科星城石墨的投资收益 8741 万元，大幅增厚业绩。如果算扣非归母净利润，则为 4300 万元-5300 万元，同比增长 17.7%-45.1%，符合预期。

- **正极材料量价齐升。**公司现有正极材料产能 1 万吨，其中包括燕郊 6000 吨（钴酸锂和三元），海门一期和二期一阶段 4000 吨（三元）。公司目前在海门二期二阶段扩建 4000 吨高镍三元材料，预计三季度完成调试并投产。公司正极材料一直供不应求，2016 年受产能限制出货量 8000 吨左右，全年预计出货量有望达到一万吨以上。上半年，上游原材料钴涨价带动下游三元材料涨价，公司通过对下游客户端的强议价能力，在单吨出货价提升的基础上，单吨毛利也有提升。此外，公司的产品结构里，产品单价和附加值更高的高镍 622 占比提升，也使得公司的盈利提升。

- **高镍三元国内布局领先。**随着动力电池能量密度的要求逐步提升，高镍三元材料大势所趋。给特斯拉供货的松下早已规模化使用 NCA。高镍三元材料的主要壁垒在于生产工艺要求高、难度大。公司深耕三元材料多年，是国内率先开发成功高镍多元材料并且实现了批量生产的企业，具有技术领先优势。今年 3 月，公司公告非公开发行预案：拟发行不超过 3660.7 万股，定增筹集 15 亿元资金用于新建年产 1.8 万吨高镍三元材料的生产线，并且按照 NCM811/NCA 的标准来建设，在产能规划建设上也领先国内同行。

- **盈利预测和投资评级：**短期来看，公司的正极材料量价齐升，盈利能力大增。长期来看，公司作为国内三元材料的龙头，将显著收益新能源车的持续增长以及高镍三元材料的渗透率提升。暂不考虑此次定增对股本稀释以及公司业绩的影响，预计 2017-2019 年公司的 EPS

专注负极，锂动未来（买入）*化工行业*代鹏举》——2015-11-10

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

分别为 0.6 元,0.57 元,0.71 元，对应的 PE 分别为 40 倍，43 倍，34 倍，维持买入评级。

■ **风险提示：**新能源车的产销不达预期，高镍三元的需求不达预期，**公司**新建产能进度不达预期，产品价格波动的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1335	2047	2795	3467
增长率(%)	55%	53%	37%	24%
净利润（百万元）	99	221	209	262
增长率(%)	648%	123%	-6%	25%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.60	0.57	0.71
ROE(%)	7.40%	14.23%	11.88%	13.01%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：当升科技盈利预测表（暂不考虑本次定增发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码:	300073.SZ		股价:	24.31	投资评级:	买入		日期:	2017-06-29
财务指标	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**每股指标与估值**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	7%	14%	12%	13%	EPS	0.54	0.60	0.57	0.71
毛利率	17%	17%	16%	15%	BVPS	7.33	4.25	4.80	5.50
期间费率	10%	11%	10%	8%	**估值**				
销售净利率	7%	11%	7%	8%	P/E	44.81	40.21	42.60	34.01
成长能力					P/B	3.32	5.72	5.06	4.42
收入增长率	55%	53%	37%	24%	P/S	3.33	4.35	3.18	2.57
利润增长率	648%	123%	-6%	25%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
总资产周转率	0.62	0.78	0.91	0.97	**营业收入**	**1335**	**2047**	**2795**	**3467**
应收账款周转率	1.69	2.20	2.20	2.20	营业成本	1108	1709	2361	2953
存货周转率	4.57	9.14	9.14	9.14	营业税金及附加	4	6	8	10
偿债能力					销售费用	25	38	52	64
资产负债率	38%	41%	43%	44%	管理费用	111	150	164	174
流动比	1.81	1.73	1.76	1.83	财务费用	(2)	2	1	0
速动比	1.47	1.53	1.55	1.61	其他费用/（-收入）	5	90	10	10
					营业利润	**95**	**232**	**218**	**276**
资产负债表（百万元）	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	营业外净收支	14	10	10	10
现金及现金等价物	252	511	577	714	**利润总额**	**109**	**242**	**228**	**286**
应收款项	789	929	1269	1574	所得税费用	9	21	19	24
存货净额	243	188	259	324	**净利润**	99	221	209	262
其他流动资产	14	21	29	36	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	**1297**	**1649**	**2135**	**2649**	**归属于母公司净利润**	**99**	**221**	**209**	**262**
固定资产	344	360	374	386					
在建工程	16	101	51	1	**现金流量表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
无形资产及其他	24	24	33	43	**经营活动现金流**	**(71)**	**403**	**85**	**158**
长期股权投资	54	54	54	54	净利润	99	221	209	262
资产总计	**2163**	**2616**	**3075**	**3561**	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	252	252	252	252	折旧摊销	38	37	38	41
应付款项	427	661	913	1142	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	8	12	17	21	营运资金变动	(209)	(331)	(676)	(609)
其他流动负债	31	31	31	31	**投资活动现金流**	**(48)**	**(101)**	**36**	**37**
流动负债合计	**717**	**955**	**1212**	**1444**	资本支出	(34)	(101)	36	37
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(16)	0	0	0
其他长期负债	105	105	105	105	其他	1	0	0	0
长期负债合计	**105**	**105**	**105**	**105**	**筹资活动现金流**	**379**	**(7)**	**(6)**	**(8)**
负债合计	**822**	**1060**	**1317**	**1549**	债务融资	185	0	0	0
股本	183	366	366	366	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1341	1555	1758	2012	其它	195	(7)	(6)	(8)
负债和股东权益总计	**2163**	**2616**	**3075**	**3561**	**现金净增加额**	**259**	**296**	**114**	**187**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。
边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。
傅鸿浩，中国科学院工学硕士，华中科技大学工学学士，两年发电央企战略分析经验，2015 年进入国海证券，从事电力设备及新能源行业及上市公司研究。
孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。