公司报告

公司半年报点评

证券研究报告

中国平安 保险·银行·投资

平安证券 PING AN SECURITIES

电力设备

2017 年 08 月 28 日

当升科技 (300073)

江苏二期高镍材料投产在即，扣非净利同比增速超40%

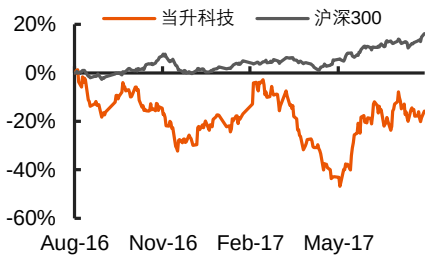
推荐（维持）

现价：25.79 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/100.00%
总股本(百万股)	366
流通 A 股(百万股)	327
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	94.41
流通 A 股市值(亿元)	84.25
每股净资产(元)	4.07
资产负债率(%)	45.2

行情走势图



相关研究报告

《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》 2017-04-25
《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

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

张龑 一般从业资格编号 S1060116090035
021-38643759
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年半年度报告，报告期内公司实现营业总收入8.35亿元，同比增长50.98%；实现归属于上市公司股东的净利润1.45亿元，同比增长296.77%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润0.49亿元，同比增长41.82%；稀释每股收益0.3959元/股。

平安观点：

- **高镍三元领军者，4000 吨高镍产能投产在即：**公司报告期内完成 NCM811 的中试和 NCA 的试制工作；同时储能多元材料进入特斯拉 Powerwall 储能项目供应链，公司将迎来正极材料销售放量与产品生产结构更新的同步进行。上半年公司正极材料业务贡献营业收入 7.45 亿元，同比增长 50.88%；毛利率 14.53%，同比提高 3.33 个百分点。随着公司江苏二期二阶段工程在三季度投产，公司高镍材料产能将达到万吨级别，公司将在享受高镍产品推广期的技术溢价的同时，迎来高端产品的率先放量。
- **智能制造双管齐下，中鼎高科加速转型：**报告期内中鼎高科实现收入 6552.98 万元，同比增长 26.15%；实现归属于母公司的净利润 1950.14 万元，同比增长 43.03%。报告期内公司拓展医疗领域市场取得进展，17 年上半年公司成功打造国内首条医用药膏全自动化生产线。随着公司国际市场开拓力度的加大，公司产品实现快速增长，且以 10 工位以上的高端设备为主；公司智能装备业务将迎来收入和毛利的同步增长。
- **投资建议：**公司进入 Powerwall 供应链有望实现 Tesla 动力电池材料的导入，随着国内三元动力电池高镍化产品的推广，和公司高镍产能的逐步投产，公司有望迎来正极业务的快速增长。考虑到公司出售星城石墨股权投资收益及 10 转 10 资本公积金转增方案实施完毕，我们调整公司 17/18/19 年 EPS 为 0.76/0.74/0.92 元/股（前值 0.92/1.45/1.81 元/股），对应 8 月 28 日收盘价 PE 分别为 34.1/34.9/28.0 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产能投产进度低于预期、新能源汽车推广低于预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	860	1335	2646	3337	4016
YoY(%)	37.7	55.1	98.3	26.1	20.4
净利润(百万元)	13	99	277	271	338
YoY(%)	-151.9	647.6	178.6	-2.1	24.6
毛利率(%)	8.3	17.0	19.1	21.7	21.7
净利率(%)	1.5	7.4	10.5	8.1	8.4
ROE(%)	1.1	7.4	17.1	14.3	15.2
EPS(摊薄/元)	0.04	0.27	0.76	0.74	0.92
P/E(倍)	710.8	95.1	34.1	34.9	28.0
P/B(倍)	7.6	7.0	5.8	5.0	4.2

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	2938	2628	4089
短期借款	252	2055	1796	2867
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	3009	2707	4170
少数股东权益	0	0	0	0
股本	183	366	366	366
资本公积	977	1059	1059	1059
留存收益	180	440	706	1038
归属母公司股东权益	1341	1618	1888	2226
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	-701	877	-484
净利润	99	277	271	338
折旧摊销	39	52	84	107
财务费用	-2	45	73	87
投资损失	-16	-131	-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	-362	-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	63	-114	-147
筹资活动现金流	165	-177	-47	-78
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	-78	-66	-85
现金净增加额	47	-1240	506	-837

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	45	73	87
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	131	16	16
营业利润	95	291	285	361
营业外收入	18	12	12	9
营业外支出	4	4	1	1
利润总额	109	302	296	369
所得税	9	26	25	31
净利润	99	277	271	338
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	99	277	271	338
EBITDA	155	407	466	580
EPS（元）	0.27	0.76	0.74	0.92

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	207.3	-1.9	26.7
归属于母公司净利润(%)	647.6	178.6	-2.1	24.6
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	17.0	19.1	21.7	21.7
净利率(%)	7.4	10.5	8.1	8.4
ROE(%)	7.4	17.1	14.3	15.2
ROIC(%)	6.3	8.7	9.3	8.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	38.0	65.0	58.9	65.2
净负债比率(%)	-0.0	70.5	34.6	67.3
流动比率	1.8	1.1	1.2	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)	0.27	0.76	0.74	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.36	-1.91	2.40	-1.32
每股净资产(最新摊薄)	3.66	4.42	5.16	6.08
估值比率	-	-	-	-
P/E	95.1	34.1	34.9	28.0
P/B	7.0	5.8	5.0	4.2
EV/EBITDA	61.5	26.2	21.8	19.0

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他人。

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。

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