新材料行业

报告原因：业绩点评

当升科技（300073.SZ）：主营业务稳步扩张，投资收益增厚业绩

增持

维持

2017 年 08 月 29 日

公司研究/业绩点评

市场数据：2017 年 08 月 28 日	
总股本（亿股）	3.66
流通股本（亿股）	3.27
总市值（亿元）	94.41
流通市值（亿元）	84.25
收盘价（元/股）	25.79
一年最低/最高（元/股）	16.06/31.65

基础数据：2017 年 06 月 30 日	
每股净资产（元）	4.07
每股资本公积（元）	2.16
每股未分配利润（元）	0.78

公司股价上半年表现：

分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

Tel：010-83496356

E-mail：zhanghongbing@sxzq.com

研究助理

张莲玮

Tel：010-83496301

E-mail：zhanglianwei@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

http://www.i618.com.cn

事件追踪：

- 当升科技于 2017 年 8 月 28 日发布 2017 年半年度报告。报告显示，**2017 年上半年，公司实现营业收入 8.35 亿元，较上年同期增长 50.98%；实现归母净利润 1.45 亿元，较上年同期增长 296.77%；实现扣非归母净利润 0.49 亿元，较上年同期增长 41.82%，**报告期内非经常性损益主要来源于出售星城石墨股权取得的投资收益及政府补助等。

投资要点：

- **主营业务稳步扩张。**半年报显示，2017 年上半年，**公司实现营业收入 8.35 亿元，较上年同期增长 50.98%；实现归母净利润 1.45 亿元，较上年同期增长 296.77%；实现扣非归母净利润 0.49 亿元，较上年同期增长 41.82%，**报告期内非经常性损益主要来源于出售星城石墨股权取得的投资收益及政府补助等。公司二季度实现扣非归母净利润 0.31 亿元，较去年同期增长 47.51%，主要是由于公司主营业务规模持续扩张；较一季度增长 74.22%，主要是由于一季度下游行业销量低迷，二季度市场显著回暖，重回增长。

- **毛利率上升，研发投入增长明显。**报告期内**综合毛利率 17.70%，较去年同期增长 2.83 个百分点，其中锂电材料业务毛利率 14.49%，智能装备业务毛利率 52.68%**。报告期内，公司**研发投入显著提高，上半年达到 3623.80 万元，较上年同期增长 80.67%；**报告期内，公司申请专利 11 项，其中发明专利 6 项，有利于持续加强公司技术研发优势。

- **出售星城石墨股份，专注正极，增厚业绩。**公司于 2016 年 7 月发布了关于转让参股公司股权的公告，公告称公司拟将持有的星城石墨全部股份转让给中科电气；**截至报告期末，中科电气向公司发行的 984.94 万股股份已登记至公司股票账户，且公司已收到中科电气支付的现金对价 4921.88 万元。**星城石墨主营锂离子电池负极材料、碳素产品等，**公司出售星城石墨股份进一步专注正极材料业务，增厚上半年业绩。**

- **政策带动高镍材料需求升级，公司高镍产能陆续投产。**上半年，政策面的补贴退坡和相关技术要求对新能源汽车能量密度提出了更高的要求，高镍三元材料成为确定性趋势。公司以 NCM523 正极材料为起点，对 NCM622 及 NCM811/NCA 等高镍正极材料均进行了布局，**江苏当升二期一阶段 2000 吨 NCM622 产能已与 2016 年投产，二期二阶段 4000 吨 NCM622/NCM811/NCA 产能有望于三季度末建成投产，三期 18000 吨 NCM811/NCA 产能将在二阶段建成投产后尽快开工建设，有望由 2018 年起陆续投产。三期项目投资总额 11.6 亿元，其中固定投资总额 10.3 亿元，铺底资金 1.3 亿元。高镍产能的陆续投放将进一步加强公司主营业务竞争力及附加值。**

- **小型锂电差异化策略，储能锂电切入大客户。**公司在小型锂电市场积极贯彻差异化策略，**通过高电压和高倍率产品主攻小型锂电高端市场，在国内倍率市场占有率超 60%。**与此同时，公司在国内储能多元材料领域率先实现出口，**产品批量应用于美国特斯拉 Powerwall 等储能项目，未来将成为新的业绩增长点。**

- **中鼎高科业绩表现良好，毛利率稳增。**2017 年上半年，**中鼎高科实现主营业务收入 6552.98 万元，同比增长 26.15%；实现归母净利润 1950.14 万元，同比增长 43.03%；公司智能装备业务毛利率 53.26%，比上年同期增长 4.59%。**报告期内，中鼎高科**加大了国际业务拓展力度，**出口数量快速增长，且以 10 工位以上的高端设备为主；同时，中鼎高科**保持了良好的客户结构，**终端客户包括三星、苹果、索尼、联想、比亚迪、VIVO 等国际知名品牌，为今后业绩稳定增长奠定了良好的基础。

- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.68 元、0.77 元和 0.98 元，以 8 月 28 日收盘价计算，对应的 PE 分别为 37.88 倍、33.47 倍和 26.22 倍。**基于公司正极材料业务的技术优势及产能扩张趋势、中鼎高科的业绩稳定良好增长，维持增持评级。**

- **风险提示：下游新能源汽车销量不及预期风险；公司高镍产能投放不及预期风险。**

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,297	2,086	3,379	3,930
现金	252	338	566	660
应收账款	515	847	1,343	1,567
其他应收款	3	0	0	0
预付账款	10	22	40	62
存货	243	475	735	823
其他流动资产	275	404	695	819
非流动资产	866	943	1,564	1,769
长期投资	54	55	55	55
固定资产	344	328	732	1,261
无形资产	24	26	27	28
其他非流动资产	445	534	749	426
资产总计	2,163	3,029	4,943	5,699
流动负债	717	1,000	2,451	2,765
短期借款	252	251	1,174	1,353
应付账款	317	507	833	958
其他流动负债	149	242	444	455
非流动负债	105	258	438	521
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	105	258	438	521
负债合计	822	1,258	2,890	3,286
少数股东权益	0	0	0	0
股本	183	366	366	366
资本公积	977	975	975	975
留存收益	180	430	712	1,072
归属母公司股东权益	1,341	1,771	2,053	2,413
负债和股东权益	2,163	3,029	4,943	5,699

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(71)	(80)	35	314
净利润	99	249	282	360
折旧摊销	39	36	82	146
财务费用	3	16	28	46
投资损失	(16)	(115)	0	0
营运资金变动	(140)	(267)	(357)	(238)
其他经营现金流	(57)	0	0	0
投资活动现金流	(48)	2	(703)	(353)
资本支出	0	(114)	(703)	(353)
长期投资	(16)	(1)	0	0
其他投资现金流	(33)	117	0	0
筹资活动现金流	165	165	895	133
短期借款	185	(0)	923	179
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	183	0	0
资本公积增加	0	(2)	0	0
其他筹资现金流	(19)	(16)	(28)	(46)
现金净增加额	45	86	227	94

利润表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,335	2,378	3,771	4,399
营业成本	1,108	1,969	3,068	3,527
税金及附加	4	5	8	9
销售费用	25	44	72	86
管理费用	111	166	264	308
财务费用	(2)	16	28	46
资产减值损失	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	115	0	0
营业利润	95	293	332	424
营业外收入	18	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	109	293	332	424
所得税	9	44	50	64
净利润	99	249	282	360
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	99	249	282	360
EBITDA	131	346	442	616
EPS（元）	0.27	0.68	0.77	0.98

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	55.10%	78.22%	58.55%	16.65%
营业利润	1579.34%	210.07%	13.18%	27.67%
归属于母公司净利润	647.56%	150.98%	13.18%	27.67%
获利能力				
毛利率(%)	16.96%	17.24%	18.64%	19.83%
净利率(%)	7.44%	10.48%	7.48%	8.18%
ROE(%)	7.40%	14.07%	13.74%	14.92%
ROIC(%)	9.83%	21.31%	16.21%	12.79%
偿债能力				
资产负债率(%)	38.00%	41.53%	58.46%	57.66%
净负债比率(%)	13.47%	13.12%	21.47%	43.75%
流动比率	1.81	2.09	1.38	1.42
速动比率	1.47	1.61	1.08	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.92	0.95	0.83
应收账款周转率	3.20	3.50	3.44	3.02
应付账款周转率	5.03	5.78	5.63	4.91
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.68	0.77	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.20)	(0.22)	0.10	0.86
每股净资产(最新摊薄)	3.66	4.84	5.61	6.59
估值比率				
P/E	95.09	37.88	33.47	26.22
P/B	7.04	5.33	4.60	3.91
EV/EBITDA	59.48	27.64	23.77	17.35

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。