

2017年08月29日

当升科技 (300073.SZ)

公司快报

业绩增长符合预期，高镍三元放量在即

投资要点

- 事件：**8月28日，公司发布2017年半年报，17H1实现营业总收入8.35亿元，同比增长50.98%；归母净利润为1.45亿元，同比增长296.77%，扣非归母净利润0.49亿元，同比增长41.82%，接近业绩预告上限。公司17Q2实现扣非归母净利润3134万元，环比增长74%。公司预计1-9月将实现归母净利润范围为1.79-1.85亿元，同比增长185%-195%（17Q3归母净利润3400-4000万元，同比增长30%-53%）。17H1公司确认了星城石墨的投资收益，导致业绩大幅增长。
- 高镍三元产能放量在即，储能领域已进入特斯拉 Powerwall 项目：**17H1公司锂电材料及其他业务实现收入7.67亿元，同比增长53.67%，毛利率14.53%，较去年同期增加3.33pct。目前公司海门二期二阶段的4000吨高镍产能，整体工程建设已接近尾声，预计将于今年三季度末投产。公司累计动力多元材料的产能将超过万吨。高镍三元锂与磷酸铁锂相比，具有天然的能量密度高的优势，符合我国的动力电池政策导向，未来三元锂材料的渗透率将持续提升。公司是国内首家将多元材料应用于国际储能市场的企业，已经进入Tesla储能产业链，17H1公司储能多元材料销量持续增长，未来有望成为公司业绩新的增长点。在小型锂电领域，高端市场主推高电压产品，倍率市场主推高倍率产品，目前公司在倍率市场占有率超过60%，已经具备较强的市场竞争力。
- 智能装备业务稳步增长，外拓医疗领域自动化装备：**公司智能装备业务17H1实现收入6828万元，同比增长26.17%，毛利率53.26%，较去年同期增加4.59pct，子公司中鼎高科实现归母净利润1,950.14万元，同比增长43.03%。15年公司收购了中鼎高科打造高端智能装备业务，其2015-2017年承诺净利润3700/4300/4900万元，前两年均超额实现净利润3898/4618万元，同样今年预计中鼎将于四季度确认大部分收益。中鼎高科具备良好的客户结构，公司模切设备已进入国际一线消费类电子制造商供应链，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。此外，公司自主研发的国内第一款医用膏药全自动化生产线，填补了国内在此领域的空白，实现了向新市场的成功拓展。
- 投资建议：**公司依托科研院所深耕正极材料十余年，是我国高镍三元材料的技术龙头，有望受益于新能源车行业的快速，实现业绩的快速增长。由于今年公司确认了星城石墨的大额投资收益。我们上调了公司2017-2019年的EPS分别至0.64元、0.84元、1.14元，维持“买入-A”投资评级，6个月目标价维持28.00元，相当于2018年33倍的动态市盈率。
- 风险提示：**新能源汽车产销量不达预期，原材料价格大幅波动，新电池材料技术实现突破

基础化工 | 其他化学原料 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

6个月目标价 28元

股价(2017-08-28) 25.79元

交易数据

总市值(百万元) 9,440.89

流通市值(百万元) 8,425.23

总股本(百万股) 366.07

流通股本(百万股) 326.69

12个月价格区间 16.06/63.45元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.68	42.64	-5.51
绝对收益	-3.41	47.37	-21.35

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

报告联系人

 肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

相关报告

当升科技：业绩预增近3倍，量价齐升正当时 2017-06-28

当升科技：高镍三元正极龙头量价齐升，业绩当升之时 2017-05-25

当升科技：定增15亿，加码1.8万吨高端三元811/NCA材料 2017-03-02

当升科技：多元材料需求旺盛，高镍产能顺利达产 2016-10-25

当升科技：三季报业绩预增超30倍，高镍三元材料加速投产 2016-10-12

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	860.4	1,334.5	2,109.9	2,913.8	3,645.2
同比增长(%)	37.7%	55.1%	58.1%	38.1%	25.1%
营业利润(百万元)	5.6	94.6	233.4	314.0	425.8
同比增长(%)	-112.9%	1579.3%	146.8%	34.6%	35.6%
净利润(百万元)	13.3	99.3	233.6	306.5	416.9
同比增长(%)	-151.9%	647.6%	135.3%	31.2%	36.0%
每股收益(元)	0.04	0.27	0.64	0.84	1.14
PE	710.8	95.1	40.4	30.8	22.6
PB	7.6	7.0	5.1	4.4	3.8

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	860.4	1,334.5	2,109.9	2,913.8	3,645.2	年增长率					
减:营业成本	788.7	1,108.1	1,748.0	2,334.0	2,883.3	营业收入增长率	37.7%	55.1%	58.1%	38.1%	25.1%
营业税费	1.3	4.0	15.0	8.7	10.9	营业利润增长率	-112.9	1579.3	146.8%	34.6%	35.6%
销售费用	15.1	24.8	35.9	37.9	47.4	净利润增长率	-151.9	647.6%	135.3%	31.2%	36.0%
管理费用	62.5	110.6	158.2	206.9	258.8	EBITDA 增长率	-351.0	243.3%	120.5%	29.3%	31.4%
财务费用	-1.5	-2.1	22.3	20.6	20.9	EBIT 增长率	-109.7	2155.8	176.5%	30.9%	33.5%
资产减值损失	4.4	10.1	17.2	16.7	23.0	NOPLAT 增长率	-110.1	2114.3	176.5%	30.9%	33.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	48.3%	25.2%	29.5%	36.3%	16.0%
投资和汇兑收益	15.6	15.6	120.0	25.0	25.0	净资产增长率	51.9%	8.0%	39.4%	14.0%	15.6%
营业利润	5.6	94.6	233.4	314.0	425.8	盈利能力					
加:营业外净收支	8.6	14.0	22.1	21.0	30.0	毛利率	8.3%	17.0%	17.2%	19.9%	20.9%
利润总额	14.3	108.5	255.4	335.0	455.8	营业利润率	0.7%	7.1%	11.1%	10.8%	11.7%
减:所得税	1.0	9.3	21.8	28.6	38.9	净利润率	1.5%	7.4%	11.1%	10.5%	11.4%
净利润	13.3	99.3	233.6	306.5	416.9	EBITDA/营业收入	4.4%	9.8%	13.7%	12.8%	13.4%
						EBIT/营业收入	0.5%	6.9%	12.1%	11.5%	12.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	28.7%	38.0%	31.7%	41.7%	40.7%
货币资金	206.3	251.5	168.8	233.1	291.6	负债权益比	40.2%	61.3%	46.3%	71.5%	68.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.03	1.81	2.09	2.25	2.27
应收帐款	325.0	514.6	657.6	961.2	1,468.9	速动比率	1.58	1.47	1.76	1.63	1.91
应收票据	151.1	274.1	370.6	519.7	594.1	利息保障倍数	-2.68	-44.12	11.47	16.26	21.32
预付帐款	16.2	10.1	75.9	17.5	91.1	营运能力					
存货	203.2	242.6	242.9	664.7	456.6	固定资产周转天数	131	89	68	59	51
其他流动资产	13.4	3.8	6.7	8.0	6.2	流动营业资本周转天数	133	122	108	118	138
可供出售金融资产	2.0	2.0	149.2	140.0	120.0	流动资产周转天数	308	298	241	243	262
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	112	113	100	100	120
长期股权投资	38.0	53.6	60.9	69.9	80.6	存货周转天数	73	60	41	56	55
投资性房地产	82.1	80.3	78.3	76.3	74.3	总资产周转天数	577	526	418	395	385
固定资产	313.2	344.1	453.3	498.1	531.8	投资资本周转天数	343	297	240	232	231
在建工程	12.5	16.0	117.6	117.3	103.1	费用率					
无形资产	24.9	23.6	21.7	19.8	17.8	销售费用率	1.8%	1.9%	1.7%	1.3%	1.3%
其他非流动资产	352.8	346.5	331.6	328.0	314.9	管理费用率	7.3%	8.3%	7.5%	7.1%	7.1%
资产总额	1,740.7	2,162.8	2,735.1	3,653.8	4,151.0	财务费用率	-0.2%	-0.2%	1.1%	0.7%	0.6%
短期债务	67.0	251.5	59.0	124.9	231.4	三费/营业收入	8.8%	10.0%	10.3%	9.1%	9.0%
应付帐款	300.3	321.6	556.4	698.9	840.2	投资回报率					
应付票据	55.6	110.2	87.2	201.5	169.7	ROE	1.1%	7.4%	12.5%	14.4%	16.9%
其他流动负债	27.7	33.8	25.9	41.0	40.8	ROA	0.8%	4.6%	8.5%	8.4%	10.0%
长期借款	-	-	80.1	386.8	329.6	ROIC	0.6%	8.6%	19.1%	19.3%	18.9%
其他非流动负债	48.5	104.8	57.1	70.2	77.4	分红指标					
负债总额	499.1	821.9	865.7	1,523.2	1,689.1	DPS(元)	-	0.06	0.10	0.10	0.18
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	20.3%	15.1%	11.8%	15.7%
股本	183.0	183.0	366.1	366.1	366.1	股息收益率	0.0%	0.2%	0.4%	0.4%	0.7%
留存收益	1,058.5	1,157.8	1,503.4	1,764.5	2,095.8						
股东权益	1,241.6	1,340.9	1,869.4	2,130.6	2,461.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	13.3	99.3	233.6	306.5	416.9	EPS(元)	0.04	0.27	0.64	0.84	1.14
加:折旧和摊销	35.1	39.0	32.6	38.0	43.0	BVPS(元)	3.39	3.66	5.11	5.82	6.73
资产减值准备	4.4	10.1	-	-	-	PE(X)	710.8	95.1	40.4	30.8	22.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.6	7.0	5.1	4.4	3.8
财务费用	1.2	2.7	22.3	20.6	20.9	P/FCF	-35.7	254.1	-39.3	90.8	79.0
投资损失	-15.6	-15.6	-120.0	-25.0	-25.0	P/S	11.0	7.1	4.5	3.2	2.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	117.0	35.2	31.8	25.4	19.4
营运资金的变动	-12.3	-131.7	-144.7	-538.0	-326.6	CAGR(%)	184.7%	61.3%	-309.0	184.7%	61.3%
经营活动产生现金流量	10.1	-71.5	23.9	-198.0	129.2	PEG	3.8	1.6	-0.1	0.2	0.4
投资活动产生现金流量	-30.6	-48.4	-266.7	-44.4	-13.5	ROIC/WACC	0.1	0.8	1.8	1.9	1.8
融资活动产生现金流量	138.0	165.1	160.1	306.7	-57.1						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn