公司研究

证券研究报告

公司半年度报告

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

当升科技（300073.SZ）：新产能即将释放 助推业绩成长

2017 年 8 月 30 日

分析师：

崔国涛

执业证书编号： S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱： cuiguotao@gkzq.com.cn

研究助理：

邓垚

执业证书编号： S1380116110007

联系电话：010-88300849

邮箱： dengyao@gkzq.com.cn

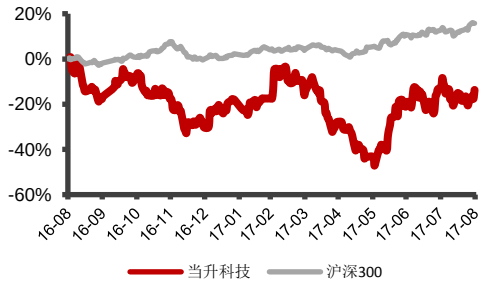
公司评级

当前价格：	26.6 元
上次评级：	推荐
本次评级：	推荐

公司基本数据

总股本（百万股）：	366.07
流通股本（百万股）：	326.69
流通 A 股市值(亿元)：	86.9
每股净资产（元）：	4.07
资产负债率（%）：	45.21

当升科技近一年股价走势



相关报告

1.当升科技(300073.SZ)：高镍三元正极材料的先行者

2.当升科技（300073.SZ）：三元正极构筑护城河 积极扩产助力高增长——调研纪要

近日，当升科技发布 2017 年半年报，上半年公司实现营收 8.35 亿元，同比增长 50.98%，归母净利润 1.45 亿元，同比增长 296.77%，扣非归母净利润 4936.26 万元，同比增长 41.82%，EPS 为 0.4 元/股。

- **二季度业绩快速增长，投资收益丰厚。**受益于新能源车销量回暖，公司二季度业绩快速增长，实现营收 5.21 亿元，同比增长 60.69%，环比增长 66%；归母净利润 1.25 亿元，同比增长 503.07%，环比增长 537.93%；扣非归母净利润 3135.88 万元，同比增长 47.52%，环比增长 74.18%。公司上半年投资收益高达 1.15 亿元，主要为转让星城石墨股权所得，大幅增厚了公司业绩。
- **积极布局下一代产品，高镍三元扩产在即。**公司上半年锂电材料业务实现营收 7.45 亿元，同比增长 50.88%。公司在国内率先实现 NCM622 材料量产，目前产品供不应求，尤其二季度以来基本满产满销；同时公司已完成 NCM811 的中试，预计年内将实现批量销售，动力型 NCA 也进入试制阶段，不断巩固行业领先优势。预计三季度末将实现 4000 吨高镍三元材料投产，并计划募资 15 亿元新增 1.8 万吨 NCM811/NCA 产能，届时规模将再上一个台阶。
- **正极材料顺利转嫁成本端涨价，获得盈利改善空间。**上半年公司锂电材料及其他业务的毛利率为 14.53%，同比提升了 3.33 个百分点。在钴、锂等原材料大幅涨价的情况下，通过长单合作等方式，公司有效降低了原材料价格波动带来的影响，加之自身处于新能源车产业链偏上游，具有较强的议价能力，可向下游客户顺利转嫁成本端涨价，盈利能力因此得以提升。公司公告称已与澳大利亚 Clean TeQ 全资子公司 Scandium21 签署《产品承购协议》，将进一步保障镍、钴原材料的安全稳定供应，降低原材料采购成本。
- **投资建议与盈利预测：**预计公司 2017-2019 年分别实现营收 24.51、31.04、42.48 亿元，同比增长 83.7%、26.7%和 36.9%；归母净利润 2.45、2.81 和 4.72 亿元，同比增长 146.3%、15%和 69%；EPS 为 0.67、0.77 和 1.3 元/股，对应 PE 为 38、33 和 20 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源车销量不及预期，原材料价格波动，公司产能释放不及预期，业绩增长可持续性存在风险，国内外二级市场系统性风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	860	1335	2451	3104	4248
（+/-）%	37.7%	55.1%	83.7%	26.7%	36.9%
营业利润（百万元）	6	95	274	292	498
（+/-）%	-112.9%	1579.3%	189.7%	6.5%	70.8%
归母净利润（百万元）	13	99	245	281	472
（+/-）%	-151.9%	647.6%	146.3%	15%	69%
EPS（元）	0.04	0.27	0.67	0.77	1.30
PE	695.7	93.1	38.0	33.0	19.6

资料来源：公司公告，国开证券研究部

注：2017-2019 年数据系预测值

当升科技发布2017年半年报，上半年公司实现营业收入8.35亿元，同比增长50.98%，归属母公司净利润1.45亿元，同比增长296.77%，扣非归母净利润4936.26万元，同比增长41.82%，基本每股收益约0.4元/股。

公司预计2017年前三季度净利润约为1.79-1.85万元，较上年同期185.28-194.85%，其中三季度净利润将达3400-4000万元。

1. 二季度业绩快速增长 投资收益丰厚

受益于新能源车销量回暖，公司二季度业绩快速增长，实现营业收入5.21亿元，同比增长60.69%，环比增长66%；归属母公司净利润1.25亿元，同比增长503.07%，环比增长537.93%；扣非后归母净利润3135.88万元，同比增长47.52%，环比增长74.18%。

公司上半年投资收益高达1.15亿元，占利润总额的65.67%，主要为转让星城石墨股权所得，大幅增厚了公司业绩。

2. 积极布局下一代产品 高镍三元扩产在即

公司上半年锂电材料业务实现营业收入7.45亿元，同比增长50.88%。公司在国内率先实现NCM622材料量产，目前产品供不应求，尤其二季度以来基本满产满销；同时公司已完成了NCM811的中试，预计今年年内将实现批量销售，动力型NCA也进入试制阶段，不断巩固行业领先优势。

产能方面，江苏当升二期工程第二阶段预计于今年三季度末实现4000吨高镍动力多元材料投产，年内公司动力多元材料总产能将达1万吨左右；江苏当升一期生产线和燕郊工厂原有生产线也启动了技改升级，预计新增约2000吨产能；此外公司还计划募资15亿元，用于建设1.8万吨的NCM811/NCA产能，生产线向下兼容NCM622、NCM523，预计2019-2020年投产，届时规模将再上一个台阶。

3. 正极材料顺利转嫁成本端涨价 获得盈利改善空间

上半年公司锂电材料及其他业务的毛利率为14.53%，同比提升了3.33个百分点。在钴、锂等原材料大幅涨价的情况下，通过长单合作等方式，公司有效降低了原材料价格波动带来的影响，加之自身处于新能源车产业链偏上游，具有较强的议价能力，可向下游客户顺利转嫁成本端涨价，盈利能力因此得以提升。

据公司公告，2017年8月30日公司与澳大利亚Clean TeQ Holdings Limited的全资子公司Scandium21 Pty Ltd签署了《产品承购协议》，双方将在Syerston项目（世界上钴品位较高的镍钴矿之一）上展开产品承购合作，该协议有利于公司掌握上游原材料资源，将进一步保障镍、钴原材料的安全稳定供应，降低原材料采购成本。

4. 智能装备业绩稳步释放

2017 年上半年，公司智能装备业务实现营业收入6552.98万元，同比增长26.15%；归母净利润1950.14万元，同比增长43.03%，毛利率达53.26%，同比提升4.59个百

分点。报告期内，全资子公司中鼎高科积极拓展新型医疗产品等应用领域，成功打造国内第一款医用膏药全自动化生产线，同时产品出口数量快速增长，且以10工位以上的高端设备为主，预计未来随着下游应用需求的增长，智能装备业绩将进一步释放。

5. 抢占储能市场先机 主攻高端小型领域

公司率先在国内开发出储能锂电多元材料，并成为国内首家出口储能多元材料的企业，产品循环寿命和安全性能表现优异，已批量应用于特斯拉Powerwall等储能项目，上半年储能多元材料销量持续增长，成为公司新的业绩增长点；同时在小型锂电领域，公司主攻高端市场，产品广泛应用于无人机、航模、智能家居等，以高电压、高倍率等优势保持着3C市场竞争优势，在国内倍率市场占有率超过60%。

6. 费用率略有上涨 研发投入持续增加

公司上半年费用率为9.95%，同比略升1.21个百分点，其中管理费用5747.81万元，同比增长58.55%，主要为加大研发投入所致。公司上半年研发投入为3623.8万元，同比增加80.67%，持续的高研发投入不断加深公司主业护城河，如公司产品在容量、倍率、循环性能等多项指标方面均达到国内领先水平，从而为公司占据高端新能源车市场奠定了坚实的基础。

7. 投资建议与盈利预测

从行业来看，无论是特斯拉等品牌的引领催化，还是国内相关政策的密集出台，均将新能源车行业再次推向高景气周期，未来伴随着三元材料应用占比提升和相关产业链持续升级，高镍三元材料应用将快速渗透。下半年将迎来新能源车销售旺季，加之公司4000吨高镍三元材料投产在即，将实现量的突破。预计2017-2019年分别实现营收24.51、31.04、42.48亿元，同比增长83.7%、26.7%和36.9%；实现归母净利润2.45、2.81和4.72亿元，同比增长146.3%、15%和69%；实现EPS为0.67、0.77和1.3元/股，对应PE约为38、33和20倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料价格波动，公司产能释放不及预期，业绩增长可持续性存在风险，国内外二级市场系统性风险。

表 1：财务预测表

资产负债表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	206	252	307	375	458
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收票据及账款	473	786	904	1040	1196
预付账款	16	10	22	28	42
其他应收款	3	3	3	3	3
存货	203	243	340	461	531
其他流动资产	13	4	5	5	6
长期股权投资	38	54	54	54	54
投资性房地产	82	80	71	63	54
固定资产	313	344	329	334	374
无形资产	25	24	26	28	29
其他非流动资产	28	24	26	27	26
资产总计	1741	2163	2444	2815	3207
短期借款	67	252	277	304	337
应付票据及账款	269	427	512	615	738
其他应付款	86	5	5	5	5
其他流动负债	0	0	0	0	0
长期带息债务	0	60	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	0
负债合计	433	752	804	932	1089
股东权益合计	1242	1341	1585	1867	2342
现金流量表（百万元）	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
净利润	13	99	245	281	472
折旧与摊销	35	39	38	40	44
经营活动现金流	10	-76	58	155	395
投资活动现金流	-31	-48	-60	-69	-101
融资活动现金流	138	165	-47	15	25
现金净变动	119	42	-49	101	320
期初现金余额	86	205	188	139	240
期末现金余额	205	188	139	240	560

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	860	1335	2451	3104	4248
营业成本	789	1108	2012	2517	3412
营业税金及附加	1	4	7	9	13
销售费用	15	25	53	61	75
管理费用	62	111	203	215	237
财务费用	-2	-2	11	2	3
资产减值损失	4	10	6	8	11
投资收益	16	16	115	0	0
营业利润	6	95	274	292	498
税前利润	14	109	286	308	520
减：所得税	1	9	42	26	44
净利润	13	99	245	281	472
归属母公司股东的净利润	13	99	245	281	472
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益（元）	0.04	0.27	0.67	0.77	1.30
稀释每股收益（元）	0.04	0.27	0.67	0.77	1.30
财务指标	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
成长性					
营收增长率	37.67%	55.10%	83.65%	26.66%	36.85%
EBIT增长率	-151.78%	674.01%	166.73%	4.32%	68.67%
净利润增长率	-151.90%	647.56%	146.30%	15.03%	69.00%
盈利性					
销售毛利率	8.34%	16.96%	17.90%	18.91%	19.68%
销售净利率	1.54%	7.44%	9.98%	9.06%	11.19%
ROE	1.07%	7.40%	15.42%	15.07%	20.30%
ROIC	0.79%	7.63%	17.14%	17.04%	25.11%
估值					
PE	672.8	90.0	38.0	33.0	19.6
PB	7.2	6.7	5.9	5.0	4.0
EV/EBITDA	88.7	30.2	27.8	26.5	16.3

注：2017-2019 年数据系预测值

资料来源：Wind，国开证券研究部

分析师简介承诺

崔国涛，2008 年毕业于北京理工大学，工学学士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011 年至今于公司研究部担任行业研究员，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;

邓垚，2012 年毕业于吉林大学，经济学博士，曾就职于国家开发银行湖南分行、工信部华信研究院，2016 年至今于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

- **行业投资评级**

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上;

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%～10%之间;

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

- **短期股票投资评级**

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上;

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%～20%之间;

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%～10%之间;

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

- **长期股票投资评级**

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上;

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内;

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层