

当升科技（300073）：比克坏账风险总体可控，长期经营向好

——公告点评

2019年11月12日

推荐/维持

当升科技 公司报告

报告摘要：

公告概述

公司及子公司江苏当升对深圳比克、郑州比克合计 3.785 亿元的应收账款存在无法收回的风险，已按账龄分级，已计提坏账准备 0.2935 亿元。此外，公司 2019 年末将对猛狮新能源的应收账款计提 0.2415 亿元坏账准备。

投资要点

比克坏账事件是新能源汽车补贴退坡背景下行业洗牌加速的缩影，公司总体风险控制较好。前述公告提及的对深圳比克、郑州比克和猛狮新能源共计提的 0.535 亿元坏账准备，主语是加上正常销货回款中的相应计提，全年资产减值损失或达 1 亿元，将对业绩形成一定拖累。我们测算分析，公司 2019 年初至 11 月 11 日对深圳比克、郑州比克销售额合计 1.156 亿元，仅为 2018 全年对比克销售额的 20.36%，预计其在公司 2019 全年收入中的占比不到 5%，总体影响有限。另据公告，深圳比克和郑州比克计划 11 月第三周至 2019 年底还款 0.70 亿元，2020 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别还款 0.20、1.0、1.0、0.8855 亿元；公司还采取了诉中财产保全等措施。我们认为，深圳比克和郑州比克给公司带来的坏账风险目前总体可控。

看好行业与公司的长期发展前景。尽管中国大陆新能源汽车市场正经历补贴退坡过程中的阵痛，但展望全球，大众、宝马、丰田、日产、奥迪等国际一线车企，以及采埃孚、大陆集团等知名汽车零部件制造商，纷纷将新能源汽车列入未来重要的经营计划中，我们看好新能源汽车行业长期发展趋势。公司处于中国电池材料市场第一梯队，2019 上半年外销占比近 4 成，产能规划总体理性，有望维持较强的竞争实力，受益行业长期发展。

适度下调盈利预测：我们预计，公司 2019-2021 年归母净利润分别为 2.44、3.76、5.22 亿元，对应 2019.11.11 收盘价 36.7、23.8、17.2 倍 P/E。

风险提示：比克后续偿债能力或低预期；新能源汽车推广或不达预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,157.91	3,280.67	2,907.83	4,322.02	6,620.08
增长率 (%)	61.70%	52.03%	-11.36%	48.63%	53.17%
归母净利润(百万元)	250.17	316.16	243.65	376.08	522.15
增长率 (%)	151.97%	26.38%	-22.94%	54.35%	38.84%
净资产收益率 (%)	15.80%	9.58%	7.10%	10.33%	13.21%
每股收益(元)	0.57	0.72	0.56	0.86	1.20
P/E	35.79	28.32	36.74	23.81	17.15
P/B	5.65	2.71	2.61	2.46	2.26

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

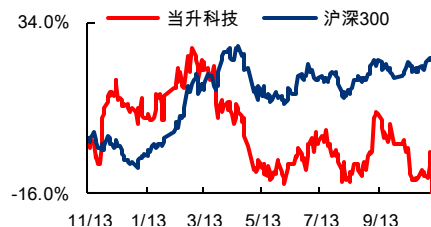
公司简介：

公司于 1998 年成立，2010 年上市，是一家从事锂电正极材料研发、生产和销售的企业，主要产品有钴酸锂、多元正极材料及锰酸锂等小型锂电、动力锂电正极材料。

交易数据

52 周股价区间 (元)	21.28-24.44
总市值 (亿元)	92.93
流通市值 (亿元)	91.53
总股本/流通 A 股 (万股)	43672/43013
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.49

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

分析师：李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040001

研究助理：张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1,692.37	3,368.76	3,546.58	4,259.44	5,644.92	营业收入	2,157.91	3,280.67	2,907.83	4,322.02	6,620.08
货币资金	450.87	1,878.34	1,934.70	1,706.61	1,986.02	营业成本	1,757.67	2,681.32	2,359.08	3,565.53	5,477.56
应收账款	730.05	874.36	971.93	1,326.21	1,995.09	营业税金及附加	14.17	11.95	10.18	15.43	23.40
其他应收款	3.03	4.49	3.98	5.91	9.06	营业费用	40.49	36.77	43.58	56.61	92.96
预付款项	52.59	59.22	90.64	118.79	176.89	管理费用	151.33	53.31	58.16	86.44	132.40
存货	260.19	281.91	298.62	413.10	664.00	财务费用	27.12	3.73	-15.71	-16.21	-2.48
其他流动资产	9.64	18.00	15.28	25.70	42.56	研发费用	0.00	142.58	126.37	187.83	287.70
非流动资产合计	1,030.91	1,029.69	887.47	856.06	823.83	资产减值损失	8.30	32.35	98.44	42.62	65.28
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	468.10	451.77	415.63	379.49	343.34	投资净收益	115.04	29.26	30.00	30.00	30.00
无形资产	22.18	21.18	19.91	18.71	17.59	加: 其他收益	20.10	19.74	18.20	20.00	30.02
其他非流动资产	0.22	9.84	0.00	0.00	0.00	营业利润	293.56	368.25	275.93	433.77	603.29
资产总计	2,723.28	4,398.45	4,434.05	5,115.49	6,468.74	营业外收入	1.65	0.29	1.92	2.00	1.40
流动负债合计	1,032.21	951.58	916.20	1,391.65	2,430.91	营业外支出	0.03	1.16	0.98	1.00	1.05
短期借款	353.69	111.88	0.00	0.00	399.28	利润总额	295.18	367.38	276.87	434.77	603.64
应付账款	472.81	426.56	594.62	918.25	1,395.65	所得税	45.01	51.22	33.22	58.69	81.49
预收款项	27.21	25.05	29.41	31.22	37.58	净利润	250.17	316.16	243.65	376.08	522.15
一年内到期的非	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	107.52	145.43	84.31	84.31	84.31	归属母公司净利润	250.17	316.16	243.65	376.08	522.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,139.73	1,097.01	1,000.51	1,475.96	2,515.22	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	61.70%	52.03%	-11.36%	48.63%	53.17%
实收资本(或股	366.07	436.72	436.72	436.72	436.72	营业利润增长	210.48%	25.44%	-25.07%	57.20%	39.08%
资本公积	790.90	2,208.02	2,208.02	2,208.02	2,208.02	归母净利润增长	151.97%	26.38%	-22.94%	54.35%	38.84%
未分配利润	374.84	623.66	779.66	1,001.12	1,322.02	获利能力					
归属母公司股东	1,583.55	3,301.44	3,433.54	3,639.53	3,953.53	毛利率(%)	18.55%	18.27%	18.87%	17.50%	17.26%
负债和所有者权	2,723.28	4,398.45	4,434.05	5,115.49	6,468.74	净利率(%)	11.59%	9.64%	8.38%	8.70%	7.89%
现金流量表						总资产净利率(%)	9.19%	7.19%	5.49%	7.35%	8.07%
				单位: 百万元		ROE(%)	15.80%	9.58%	7.10%	10.33%	13.21%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	140.00	286.07	275.52	-54.60	128.08	资产负债率(%)	41.85%	24.94%	22.56%	28.85%	38.88%
净利润	250.17	316.16	243.65	376.08	522.15	流动比率	1.64	3.54	3.87	3.06	2.32
折旧摊销	60.54	67.81	0.00	36.14	36.14	速动比率	1.39	3.24	3.55	2.76	2.05
财务费用	27.12	3.73	-15.71	-16.21	-2.48	营运能力					
应付帐款的变化	-217.98	-144.31	-97.57	-354.28	-668.88	总资产周转率	0.88	0.92	0.66	0.91	1.14
预收帐款的变化	19.20	-2.16	4.36	1.82	6.36	应收账款周转率	3.47	4.09	3.15	3.76	3.99
投资活动现金流	-7.68	-1,100.59	10.64	-58.07	-80.73	应付账款周转率	5.47	7.30	5.70	5.71	5.72
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
长期股权投资减	-78.63	37.12	100.64	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.72	0.56	0.86	1.20
投资收益	115.04	29.26	30.00	30.00	30.00	每股净现金流(最新摊薄)	0.47	0.84	0.13	-0.52	0.64
筹资活动现金流	74.82	1,181.22	-229.80	-115.42	232.06	每股净资产(最新摊薄)	3.63	7.56	7.86	8.33	9.05
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	35.79	28.32	36.74	23.81	17.15
普通股增加	183.03	70.65	0.00	0.00	0.00	P/B	5.65	2.71	2.61	2.46	2.26
资本公积增加	-186.58	1,417.12	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	19.43	16.34	23.58	15.93	11.54
现金净增加额	207.14	366.70	56.36	-228.09	279.41						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：郑丹丹

郑丹丹，华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015 “慧眼识券商” 分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼” 中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

分析师：李远山

李远山，西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

研究助理：张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用用户应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。