

当升科技 (300073.SZ)

动力电池标准出台在即，有望迎接爆发增长

● 专注电池正极材料和三元高端材料

受益于国内新能源汽车市场呈现快速发展态势，公司车用正极材料销量大幅增长，占比由去年同期的 0.8% 提升到 44.3%。公司在国内率先开发成功车用高镍多元材料，并进入高端品牌汽车供应链，使得公司跻身全球少数能够生产车用高镍多元材料的企业行列。随着新能源汽车市场规模的持续火爆，公司预计 2016 年车用正极材料销量占比仍将大幅提升。

● 新能源汽车高景气度，动力电池材料端需求旺盛

尽管去年底“抢装”行情提前透支部分需求，2016 年 1~2 月份我国仍实现新能源车生产 3.79 万辆，销售 3.57 万辆，同比增长 1.7 倍，其中纯电动车产销为 2.78 万辆和 2.48 万辆，同比增长 2.6 倍和 2.7 倍。预计今年全年在政策大力扶持和 2017 年补贴退坡的刺激下，新能源产销量全年有望实现超过 50 万辆规模，从而继续拉动对电池材料需求的增长。而电池材料特别是六氟磷酸锂与隔膜环节壁垒较高，扩产周期较长，因此企业扩产产能暂时难以释放，预计到今年下半年前都可能存在供需缺口，相应的电池材料各环节也有望继续保持景气向上趋势。

● 动力电池统一标准出台在即，给予买入评级

预期动力电池统一标准二季度出台是大概率事件，三元电池在客车上应用有望重启，届时行业将迎接爆发增长。上游材料弹性更大，行业超景气度提高投资安全边际。公司作为 A 股正极材料最纯标的，将充分受益三元动力锂电池爆发。16-18 年 EPS 为 0.51、1.14 和 1.25 元/股，对应 PE 50X、22X 和 21X，给予买入评级。

● 风险提示

投产进度低于预期；政策落地低于预期；

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	625.00	860.42	1,383.29	1,990.72	2,388.86
增长率(%)	-0.79%	37.67%	60.77%	43.91%	20.00%
EBITDA(百万元)	-8.29	27.96	114.42	244.29	269.45
净利润(百万元)	-25.59	13.28	92.93	208.89	228.09
增长率(%)	-363.75%	151.90%	599.69%	124.78%	9.19%
EPS（元/股）	-0.160	0.073	0.508	1.141	1.246
市盈率（P/E）		535.12	50.32	22.39	20.50
市净率（P/B）	3.44	5.72	3.50	3.03	2.64
EV/EBITDA	-332.17	249.22	39.81	18.19	15.69

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

27.40 元

前次评级

报告日期

2016-03-17

相对市场表现



分析师：陈子坤 S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师：韩玲 S0260511030002



021-60750603



hanling@gf.com.cn

分析师：王昊 S0260512070003



021-60750627



wh15@gf.com.cn

相关研究：

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	557	915	1062	1579	1930
货币资金	89	206	192	345	510
应收及预付	318	492	614	890	1032
存货	147	203	242	329	371
其他流动资产	3	13	14	15	16
非流动资产	461	826	859	880	910
长期股权投资	34	38	38	38	38
固定资产	313	313	328	321	315
在建工程	3	13	23	38	58
无形资产	21	342	351	362	374
其他长期资产	90	120	120	122	125
资产总计	1018	1741	1921	2459	2840
流动负债	183	451	540	863	1012
短期借款	26	67	71	113	62
应付及预收	157	383	469	749	948
其他流动负债	0	0	1	1	2
非流动负债	18	49	47	53	56
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	49	47	53	56
负债合计	201	499	587	915	1068
股本	160	183	183	183	183
资本公积	590	977	977	977	977
留存收益	68	81	174	383	611
归属母公司股东权	818	1242	1334	1543	1771
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1018	1741	1921	2459	2840

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	625	860	1383	1991	2389
营业成本	606	789	1177	1600	1937
营业税金及附加	1	1	1	2	2
销售费用	9	15	25	38	48
管理费用	46	62	104	149	179
财务费用	1	-2	0	0	0
资产减值损失	8	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	16	14	15	15
营业利润	-44	6	91	217	238
营业外收入	15	9	11	11	10
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-29	14	101	228	248
所得税	-3	1	8	19	20
净利润	-26	13	93	209	228
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-26	13	93	209	228
EBITDA	-8	28	114	244	269
EPS (元)	-0.16	0.07	0.51	1.14	1.25

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	0	10	31	143	264
净利润	-26	13	93	209	228
折旧摊销	28	35	38	42	47
营运资金变动	-7	-26	-76	-83	14
其它	4	-12	-25	-25	-25
投资活动现金流	-12	-31	-47	-37	-51
资本支出	-12	-37	-61	-52	-66
投资变动	0	7	14	15	15
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	17	140	2	47	-48
银行借款	97	101	4	42	-51
债券融资	-77	-61	-2	5	3
股权融资	0	98	0	0	0
其他	-3	2	0	0	0
现金净增加额	4	119	-14	153	165
期初现金余额	85	89	206	192	345
期末现金余额	89	208	192	345	510

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-0.8	37.7	60.8	43.9	20.0
营业利润增长	-1,978.	112.9	1,509.1	139.3	9.5
归属母公司净利润增长	-363.7	151.9	599.7	124.8	9.2
获利能力(%)					
毛利率	3.1	8.3	14.9	19.6	18.9
净利率	-4.1	1.5	6.7	10.5	9.5
ROE	-3.1	1.1	7.0	13.5	12.9
ROIC	-5.2	-0.7	6.4	15.5	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	19.7	28.7	30.5	37.2	37.6
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
流动比率	3.05	2.03	1.97	1.83	1.91
速动比率	2.13	1.54	1.48	1.41	1.50
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.62	0.76	0.91	0.90
应收账款周转率	3.42	3.24	3.84	3.84	4.06
存货周转率	4.03	4.50	4.87	4.87	5.21
每股指标(元)					
每股收益	-0.16	0.07	0.51	1.14	1.25
每股经营现金流	-	0.06	0.17	0.78	1.44
每股净资产	5.11	6.78	7.29	8.43	9.68
估值比率					
P/E	-110.0	535.1	50.3	22.4	20.5
P/B	3.4	5.7	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	-332.2	249.2	39.8	18.2	15.7

广发电力设备与新能源研究小组

- 陈子坤：首席分析师，理学学士，四年中国有色金属工业协会再生金属分会工作经历，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 韩 玲：首席分析师，工商管理硕士，电力系统自动化学士，8 年证券从业经验，6 年电力行业从业经验，获 2012 年新财富电力设备及新能源行业最佳分析师第二名，2011 年及 2010 年新财富最佳分析师第五名，2011 年进入广发证券发展研究中心。
- 联系方式：gfh1@gf.com.cn，021-60750603。
- 王 昊：资深分析师，英国诺丁汉大学电力电子工程博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出：

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。