

单吨净利提升，出货量短期承压

当升科技 (300073.SZ) 2019年三季度业绩预告点评

核心结论

事件：当升科技发布19年三季度业绩预告，预计19年前三季度归母净利润2.1亿元-2.3亿元，同比增长2.27%-12.01%。三季度预计实现净利润6500-7500万元，同比下降18.94%-29.75%。

19Q3需求下滑，出货量受小幅影响。19Q3新能源汽车受补贴过渡期结束、燃油车国五切换国六清库影响，Q3全国仅实现约25万新能源汽车销量，环比二季度下滑约20%+。公司正极材料出货量由于Q3终端需求不景气，导致单季度业绩环比小幅下滑。我们预计公司Q3出货约3800吨，低于二季度4500吨；单吨净利润受海内外钴产品价差和产品结构变化钴酸锂占比提升影响，预计单吨净利润Q3略好于Q2。

钴材料供需边际好转，海外钴价仍有上行空间。从单季度看，2019Q1/Q2毛利率分别16.94%/19.41%，环比提升2.5个百分点。主要是因为2019Q1上游原材料钴资源价格大幅下行，二季度以来钴报价逐步企稳，由于嘉能可矿山停产的影响，行业将供需重回平衡，目前供给端原料寡头集中，未来随着四季度和2020年新能源汽车和消费电子需求的逐步复苏，钴原料价格上涨动力充足。

海外市场不断突破，静待公司产能投放。公司19年动力523进入了海外供应链，海外客户开发取得成效，韩国LG等客户形成了稳定供货，进入了奔驰、日产等体系，622也进入国内客户批量应用。未来随着公司江苏基地（1.8万吨/年）和常州基地（1万吨/年）产能逐步投放，公司有望量价齐升。

投资建议：我们看好公司作为高镍正极材料龙头的发展空间，随着未来扩建产能的逐步释放和出货量高镍占比提升，都将显著抬升公司业绩。预计2019、2020年出货量分别为1.9万吨、3.1万吨，实现利润分别为3.1亿元、4.0亿元，分别对应32、25倍PE。我们维持买入评级。

风险提示：政策风险、销量不及预期风险、竞争加剧风险。

核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,158	3,281	3,146	4,671	6,258
增长率(%)	61.7%	52.0%	-4.1%	48.4%	34.0%
净利润(百万元)	250	316	313	401	482
增长率(%)	152.0%	26.4%	-0.9%	27.9%	20.3%
每股收益(EPS)	0.57	0.72	0.72	0.92	1.10
市盈率(P/E)	40.1	31.7	32.0	25.0	20.8
市净率(P/B)	5.3	3.0	2.8	2.5	2.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	300073
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	22.95

近一年股价走势



分析师

吕达明 S0800518030002
 lvdaming@research.xbmail.com.cn

联系人

王冠桥
 wangguanqiao@research.xbmail.com.cn
 李子豪
 lizihao@research.xbmail.com.cn

相关研究

当升科技：单吨净利或同比持平，高镍三元稳步推进—当升科技 (300073.SZ) 半年度业绩点评 2019-08-27
 当升科技：Q2 正极材料销量增长，业绩符合预期—当升科技 (300073.SZ) 半年度业绩预告点评 2019-07-16
 当升科技：出货高端叠加产能增长，全年业绩可期—当升科技 18 年报和 19 年一季报点评 2019-04-25

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	451	1,878	907	1,063	1,267	营业收入	2,158	3,281	3,146	4,671	6,258
应收款项	919	1,131	1,406	1,850	2,406	营业成本	1,758	2,681	2,585	3,856	5,192
存货净额	260	282	407	528	691	营业税金及附加	14	12	13	19	25
其他流动资产	62	77	63	106	129	销售费用	40	37	35	52	70
流动资产合计	1,692	3,369	2,782	3,546	4,494	管理费用	151	196	188	279	374
固定资产及在建工程	471	492	1,618	2,291	2,903	财务费用	27	4	(7)	21	49
长期股权投资	0	0	18	6	8	其他费用/(-收入)	(126)	(17)	(27)	(23)	(11)
无形资产	24	22	20	18	15	营业利润	294	368	359	466	558
其他非流动资产	535	515	491	513	506	营业外净收支	2	(1)	(1)	(1)	(1)
非流动资产合计	1,031	1,030	2,147	2,828	3,432	利润总额	295	367	359	466	557
资产总计	2,723	4,398	4,930	6,374	7,926	所得税费用	45	51	45	65	75
短期借款	354	112	239	875	1,522	净利润	250	316	313	401	482
应付款项	679	840	956	1,359	1,776	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	250	316	313	401	482
流动负债合计	1,032	952	1,196	2,234	3,298	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款及应付债券	60	60	60	60	60	盈利能力					
其他长期负债	47	85	59	64	69	ROE	17.1%	12.9%	9.1%	10.5%	11.3%
长期负债合计	108	145	119	124	130	毛利率	18.5%	18.3%	17.8%	17.4%	17.0%
负债合计	1,140	1,097	1,315	2,358	3,428	营业利润率	13.6%	11.2%	11.4%	10.0%	8.9%
股本	366	437	437	437	437	销售净利率	11.6%	9.6%	10.0%	8.6%	7.7%
股东权益	1,584	3,301	3,615	4,016	4,498	成长能力					
负债和股东权益总计	2,723	4,398	4,930	6,374	7,926	营业收入增长率	61.7%	52.0%	-4.1%	48.4%	34.0%
						营业利润增长率	210.5%	25.4%	-2.4%	29.8%	19.7%
						净利润增长率	152.0%	26.4%	-0.9%	27.9%	20.3%
						偿债能力					
						资产负债率	41.9%	24.9%	26.7%	37.0%	43.2%
						流动比	1.64	2.33	2.33	1.59	1.36
						速动比	1.39	3.24	1.99	1.35	1.15
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	0.57	0.72	0.72	0.92	1.10
						BVPS	4.33	7.56	8.28	9.20	10.30
						估值					
						P/E	40.1	31.7	32.0	25.0	20.8
						P/B	5.3	3.0	2.8	2.5	2.2
						P/S	4.6	3.1	3.2	2.1	1.6

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
 北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
 深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李思	广州	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。