中国平安 金融·科技
平安证券 PING AN SECURITIES

电力设备

2019 年 10 月 29 日

当升科技 (300073)

业绩短期承压，海外放量可期

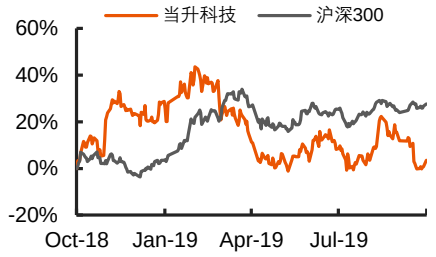
强烈推荐（维持）

现价：23.05 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.easpring.com.cn
大股东/持股	北京矿冶科技集团有限公司/22.50%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	437
流通 A 股(百万股)	430
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	100.66
流通 A 股市值(亿元)	99.15
每股净资产(元)	7.92
资产负债率(%)	22.4

行情走势图



相关研究报告

《当升科技*300073*业绩持续向好，新产能落地在即》 2019-08-27

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号 S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号 S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号 S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司发布 19 年 3 季报，前 3 季度实现营业收入 18.4 亿元，同比降低 25.8%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 7.0%。其中，扣非后净利润 2.0 亿元，同比增长 0.2%。基本每股收益 0.503 元。公司业绩略低于我们预期。

平安观点：

- **Q3 业绩承压，受补贴退坡影响：**报告期内，公司实现营收 18.4 亿元，同比降低 25.8%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 7.0%，扣非后净利润 2.0 亿元，同比增长 0.2%，毛利率 18.9%，同比上升近 3 个百分点。单季度看，Q3 实现营收 5.0 亿元，同比下降 41.0%，环比下降 27.1%，实现归母净利润 0.7 亿元，同比下降 25.9%，环比下降 21.2%。3Q19 营收利润双降，与 3 季度以来国内动力电池市场尤其是三元环节的需求不振有关——下半年补贴大幅调整之后，国内电动车市持续低迷，终端销量的遇阻对上游电池产业链的排产出货构成直接影响，公司 Q3 的正极材料出货量预计亦环比下滑。
- **钴价企稳反弹，提振公司单吨净利：**19 年 7 月，长江有色市场钴价下探至 22.3 万元/吨，之后持续反弹至 9 月的 31 万元/吨水平，区间涨幅近 40%，在钴价的有力反弹下，同期国内三元 5 系单晶价格从 13~14 万元/吨，上涨至 14~15 万元水平；部分得益于库存涨价效应，公司 3Q19 的毛利率达到 20.7%，环比提升 1.3 个百分点。我们认为，后续消费及动力市场的回暖，有望对钴价形成支撑，并推动公司的单吨净利进一步提升。
- **加码常州基地建设，创指外资动力电池企业：**公司同日发布增资子公司常州当升的公告，为充分发挥常州当地锂电产业集群优势，公司决定变更募集资金投资项目江苏当升三期工程的实施方式，将原江苏当升三期工程的 10,000 吨产能变更至常州当升建设，同时将原计划投入的募集资金 70,000 万元变更至常州当升用于上述 10,000 吨产能建设。常州作为国内锂电产业聚集区，已引入了宁德时代、SKI、中航锂电等多家国内外一线锂电池企业。目前公司动力型 NCM 产品已在多家韩国、日本动力电池客

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,158	3,281	3,920	5,790	7,635
YoY(%)	61.7	52.0	19.5	47.7	31.9
净利润(百万元)	250	316	404	509	617
YoY(%)	152.0	26.4	27.8	25.8	21.3
毛利率(%)	18.5	18.3	18.2	17.4	16.7
净利率(%)	11.6	9.6	10.3	8.8	8.1
ROE(%)	15.8	9.6	11.1	12.4	13.2
EPS(摊薄/元)	0.57	0.72	0.93	1.16	1.41
P/E(倍)	40.2	31.8	24.9	19.8	16.3
P/B(倍)	6.4	3.0	2.8	2.4	2.2

户形成稳定供货，成功进入奔驰、现代、日产等国际高端品牌新能源汽车供应体系，成为目前国内率先出口动力锂电正极材料并应用于高端品牌汽车的正极材料企业。在国内市场，公司进一步加强与比亚迪、上海卡耐、蜂巢能源等国内动力大客户的战略合作，在比亚迪、长城汽车等国内自主品牌电动汽车上实现稳定供货。海外动力/储能客户的不断开拓，使得公司将可以更好应对国内动力市场的阶段性波动。根据终端调研情况，国内电动车市自 9 月起已现回暖迹象，我们判断四季度月度产销将上行至 10 万辆以上水平，随着四季度新车型尤其是合资车型的加速推出，海外动力电池企业上量可期。

- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司高端产品客户的持续突破，以及新增产能的投产加快，我们维持公司19/20/21年归母净利润4.0/5.1/6.2亿元的预测,对应10月28日收盘价PE分别为24.9/19.8/16.3倍；看好公司在正极材料领域的引领和进阶，有望持续受益于全球电动化浪潮，维持“强烈推荐“评级。
- **风险提示：**1）原材料价格波动风险，若金属钴价格快速下行，将影响公司产品定价和收入增速；2）客户拓展不及预期风险，公司主要竞争对手均快速扩建高镍三元产能，影响公司客户开拓及市场份额；3）技术路线及安全风险，若整车安全事故频发导致产业变更技术路线，或固态电池等技术应用超过预期，将影响公司技术路线及前期投资回收。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3369	3779	4709	5343
现金	1878	2002	1668	2031
应收票据及应收账款	1114	1311	2271	2453
其他应收款	17	7	29	19
预付账款	59	74	123	137
存货	282	367	601	685
其他流动资产	18	18	18	18
非流动资产	1030	1082	1313	1365
长期投资	0	36	78	126
固定资产	452	478	665	670
无形资产	22	23	23	21
其他非流动资产	555	545	547	547
资产总计	4398	4861	6022	6708
流动负债	952	1071	1763	1881
短期借款	112	112	112	112
应付票据及应付账款	728	839	1497	1608
其他流动负债	112	120	154	162
非流动负债	145	145	145	145
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	145	145	145	145
负债合计	1097	1216	1908	2027
少数股东权益	0	0	0	0
股本	437	437	437	437
资本公积	2208	2208	2208	2208
留存收益	679	1027	1447	1961
归属母公司股东权益	3301	3644	4114	4682
负债和股东权益	4398	4861	6022	6708

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	286	230	-45	484
净利润	316	404	509	617
折旧摊销	48	42	54	66
财务费用	4	-4	15	12
投资损失	-29	-44	-51	-60
营运资金变动	-86	-168	-572	-152
其他经营现金流	33	0	0	0
投资活动现金流	-1101	-50	-234	-59
资本支出	52	16	189	4
长期投资	-9	-36	-31	-48
其他投资现金流	-1057	-70	-76	-103
筹资活动现金流	1181	-57	-55	-61
短期借款	-242	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	71	0	0	0
资本公积增加	1417	0	0	0
其他筹资现金流	-65	-57	-55	-61
现金净增加额	367	123	-334	363

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3281	3920	5790	7635
营业成本	2681	3208	4784	6358
营业税金及附加	12	12	17	23
营业费用	37	47	58	61
管理费用	53	78	93	99
研发费用	143	180	278	382
财务费用	4	-4	15	12
资产减值损失	32	28	40	61
其他收益	20	51	32	18
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	29	44	51	60
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	368	466	588	717
营业外收入	0	7	7	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	367	472	593	719
所得税	51	68	84	103
净利润	316	404	509	617
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	316	404	509	617
EBITDA	366	462	598	737
EPS（元）	0.72	0.93	1.16	1.41

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	52.0	19.5	47.7	31.9
营业利润(%)	25.4	26.6	26.1	21.9
归属于母公司净利润(%)	26.4	27.8	25.8	21.3
获利能力				
毛利率(%)	18.3	18.2	17.4	16.7
净利率(%)	9.6	10.3	8.8	8.1
ROE(%)	9.6	11.1	12.4	13.2
ROIC(%)	7.7	9.2	10.7	11.6
偿债能力				
资产负债率(%)	24.9	25.0	31.7	30.2
净负债比率(%)	-49.1	-47.9	-34.3	-37.9
流动比率	3.5	3.5	2.7	2.8
速动比率	3.2	3.1	2.3	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	1.1	1.2
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.93	1.16	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.53	-0.10	1.11
每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.35	9.42	10.72
估值比率				
P/E	31.8	24.9	19.8	16.3
P/B	3.0	2.8	2.4	2.2
EV/EBITDA	23.1	18.0	14.5	11.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033