

研究所
 证券分析师： 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 证券分析师： 尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人： 张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

业绩符合预期，正极逆市量利齐升 ——当升科技（300073）中报预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
当升科技	6.9	-7.3	-23.1
沪深300	3.3	-4.5	9.0

市场数据

市场数据	2019-07-12
当前价格（元）	25.10
52周价格区间（元）	19.82 - 34.57
总市值（百万）	10961.74
流通市值（百万）	10661.42
总股本（万股）	43672.28
流通股（万股）	42475.77
日均成交额（百万）	281.76
近一月换手（%）	45.52

相关报告

- 《当升科技（300073）年报点评：业绩符合预期，龙头地位显著》——2019-04-24
- 《当升科技（300073）业绩快报点评：业绩符合预期，卡位正极龙头》——2019-02-28
- 《当升科技（300073）业绩预告点评：业绩略超预期，正极龙头高歌猛进》——2019-01-08
- 《当升科技（300073）事件点评：业绩大幅增长，正极龙头乘势而上》——2018-10-25

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司

事件：

公司发布业绩预告：预计2019年上半年净利润为1.4~1.55亿元，同比增长24%~37%；其中，非经常性损益对净利润的影响金额约为2000~2800万元。

投资要点：

- **业绩符合预期，正极业务量利齐升。**依据业绩预报，预计公司2019Q2单季度净利润为0.76~0.91亿元，同比增长3%~23%，环比增长18%~42%，业绩符合预期。公司业绩稳定增长主要来源两个方面：1) 公司锂电正极材料虽受到原材料锂、钴价格的下降，其售价同步有所下滑，但正极材料属于成本加成，其单吨盈利水平保持相对稳定，同时，其销量也有一定增长。因此，在行业需求下滑的情况下，公司2019Q2的正极量、利齐升，龙头地位显著。2) 公司所持中科电气股票公允价值变动上升，导致利润上升约合2300万元，并计入同期非经常性损益2000~2800万元中。此外，2019Q2中鼎高科在智能装备业务的业绩依然向好，下半年为该业务旺季，我们预期年内有望持续增长。
- **新增产能有序投放、产品高端化以及持续开拓优质客户，公司有望稳定增长。**1) 目前公司具有16000吨正极材料产能，2000吨为钴酸锂正极材料，14000吨为三元正极材料。公司预计江苏海门三期工程第一阶段10000吨项目将于2019Q3竣工投产，形成年内新的业绩增量。2) 公司产品主要为NCM三元正极材料，其中NCM523是主打产品，同时高端NCM622、NCM811占比也实现逐渐提升，其中大部分产品用于国内动力电池以及海外储能等高端应用领域，全球前十大锂电巨头均是公司客户。3) 在动力电池领域，国内比亚迪、宁德时代、亿纬锂能等动力电池龙头企业均为公司客户。储能领域，已与海外三星SDI和LG化学两大国际客户供货。同时，公司仍在持续地开拓海外客户，促其提升全球竞争力。随着LG、SK、三星SDI等加码中国动力电池市场，公司有望获取更多订单，将为公司持续稳定增长提供有力保障。
- **行业将迎中长期向上通道，正极龙头受益显著。**中汽协数据显示，2019年1-6月全国新能源狭义乘用车销量57.6万台，同比增长

已发行股份的 1%。

65.8%。综合判断，我们预期新能源汽车年内销量在 150 万辆以上，同比增长约 20%。6 月 26 日，补贴新政正式实施，预期在 7 月份迎来电动车产销大考，大概率为年内低点。我们认为，在 8 月份之后，将会迎来中长期产销拐点。站在当前时点展望 2019H2，有以下利好催化因素值得期待：政策利好催化，产销数据环比改善，行业排产改善，外资与合资车企新车型的投放，特斯拉国内工厂投产、国产 Model3 呼之欲出，部分产品价格有望企稳或反弹甚至反转，龙头业绩增长等。新能源汽车行业投资核心在需求驱动，进而影响产业链价格与企业盈利能力，头部企业将在迎来需求向上拐点后步入中长期成长通道，公司作为正极材料龙头，将显著受益。

- **上调公司评级至“买入”**：预计公司 2019-2021 年将分别实现归母净利润 3.82、5.46、7.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.88、1.25、1.62 元，同期 PE 分别为 29、20、15 倍。基于 1) 下游电动车 2019Q3 迎来需求拐点，正向拉动下游材料需求，公司将显著受益；2) 海门三期产能投放，其销量有望持续增长，公司将迎来中长期向上通道；3) 下半年为智能装备需求旺季，公司该业务年内环比将持续改善；4) 此外公司估值处于历史区间底部，向上弹性大。我们给予公司目标价 35.2 元，对应 2019 年 40*PE，上调公司评级至“买入”。
- **风险提示**：新能源政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格低于预期；大盘系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	3281	4074	6191	8485
增长率(%)	52%	24%	52%	37%
净利润（百万元）	316	382	546	709
增长率(%)	26%	21%	43%	30%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.88	1.25	1.62
ROE(%)	9.58%	10.58%	13.69%	15.84%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：当升科技盈利预测表

证券代码:	300073.SZ				股价:	25.10	投资评级:	买入	日期:	2019-07-12
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	11%	14%	16%	EPS		0.72	0.88	1.25	1.62
毛利率	18%	17%	16%	15%	BVPS		7.56	8.27	9.13	10.25
期间费率	8%	7%	6%	5%	估值					
销售净利率	10%	9%	9%	8%	P/E		34.67	28.68	20.08	15.46
成长能力					P/B		3.32	3.04	2.75	2.45
收入增长率	52%	24%	52%	37%	P/S		3.34	2.69	1.77	1.29
利润增长率	26%	21%	43%	30%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.75	0.83	1.06	1.23	营业收入	3281	4074	6191	8485	
应收账款周转率	2.93	3.06	3.19	3.33	营业成本	2681	3364	5217	7254	
存货周转率	9.51	9.51	9.51	9.51	营业税金及附加	12	20	28	32	
偿债能力					销售费用	37	54	73	90	
资产负债率	25%	27%	32%	35%	管理费用	196	204	248	289	
流动比	3.54	3.35	2.82	2.56	财务费用	4	(6)	(6)	(6)	
速动比	3.24	3.04	2.49	2.23	其他费用/(-收入)	(3)	4	1	(4)	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	368	442	632	822	
现金及现金等价物	1878	2003	1995	2110	营业外净收支	(1)	2	2	2	
应收款项	1119	1333	1941	2544	利润总额	367	444	634	824	
存货净额	282	356	551	766	所得税费用	51	62	88	115	
其他流动资产	90	204	310	424	净利润	316	382	546	709	
流动资产合计	3369	3896	4797	5844	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	452	427	404	404	归属于母公司净利润	316	382	546	709	
在建工程	41	61	81	81	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	21	21	39	57	经营活动现金流	286	228	223	396	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	316	382	546	709	
资产总计	4398	4921	5837	6902	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	112	124	122	122	折旧摊销	48	47	45	44	
应付款项	728	918	1424	1977	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	25	31	47	65	营运资金变动	(78)	(603)	(1451)	(1508)	
其他流动负债	87	91	111	115	投资活动现金流	(1101)	5	3	0	
流动负债合计	952	1164	1704	2279	资本支出	(21)	5	3	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	145	145	145	145	其他	(1080)	0	0	0	
长期负债合计	145	145	145	145	筹资活动现金流	939	(61)	(171)	(219)	
负债合计	1097	1310	1849	2425	债务融资	(242)	12	(2)	1	
股本	437	437	437	437	权益融资	1487	0	0	0	
股东权益	3301	3611	3988	4477	其它	(306)	(73)	(169)	(220)	
负债和股东权益总计	4398	4921	5837	6902	现金净增加额	125	172	54	177	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。尹斌，中科院物理化学博士，4年比亚迪动力电池实业经验，3年证券从业经验，2018年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015年新财富第2名、2016年新财富第3名核心成员。张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。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，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。