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

核心结论

事件：公司发布2019年半年度业绩预告，预计1H19归母净利润1.40至1.55亿元，同比增长24.1%至37.4%，其中非经常性损益的影响约为2000至2800万元。

正极材料销量环比增长，Q2业绩符合预期。2Q19，公司归母净利预计0.76至0.91亿元，同比增长3.0%至23.3%，环比增长约18.4%至41.8%，其中非经常损益约为558至1358万元。二季度公司业绩同环比增长，预计因为1）正极材料销量规模增长，2）持有的中科电气股票公允价值提升增厚利润。

Q3新建产能投产在即，811先发优势有望逐步兑现。公司新建产能预期在3Q19投产，2019年名义产能有望提升50%。一方面，新增产能打开公司正极材料供给上限；另一方面，新增产能按照高镍811标准建设，随着下游高镍811需求逐渐增加，公司受益先发优势，有望享受到811产品短期高毛利的红利。

维持“买入”评级。考虑到公司高镍811具备先发优势、高镍材料有望缓解产业链成本痛点、公司同海外电池龙头合作紧密，我们预计公司2019-2021年的EPS分别为0.86元、1.08元和1.32元。

风险提示：新能源汽车需求低预期；高镍化需求低预期；电池技术路线切换

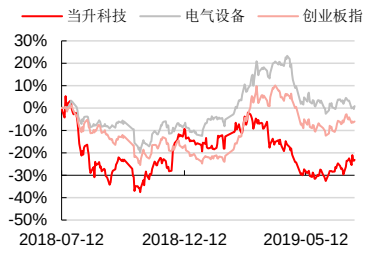
核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,158	3,281	3,356	4,633	5,967
增长率(%)	61.7%	52.0%	2.3%	38.1%	28.8%
净利润（百万元）	250	316	376	472	578
增长率(%)	152.0%	26.4%	18.9%	25.5%	22.4%
每股收益（EPS）	0.57	0.72	0.86	1.08	1.32
市盈率（P/E）	43.8	34.7	29.2	23.2	19.0
市净率（P/B）	5.8	3.3	3.0	2.6	2.3

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
目标价格	34.40
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	25.10

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002
021-38584220
yangjingmei@research.xbmail.com.cn
吕达明 S0800518030002
lvdaming@research.xbmail.com.cn

相关研究

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
当升科技：市占率悄然提升，下游需求助力高镍产能释放—当升科技（300073.SZ）首次覆盖报告 2018-12-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	451	1,878	1,610	1,532	1,442
应收款项	919	1,131	1,499	1,833	2,291
存货净额	260	282	426	514	646
其他流动资产	62	77	66	103	122
流动资产合计	**1,692**	**3,369**	**3,601**	**3,982**	**4,501**
固定资产及在建工程	471	492	906	1,315	1,687
长期股权投资	-	-	18	6	8
无形资产	24	22	20	18	15
其他非流动资产	535	515	491	513	506
非流动资产合计	**1,031**	**1,030**	**1,436**	**1,852**	**2,215**
资产总计	**2,723**	**4,398**	**5,037**	**5,834**	**6,716**
短期借款	354	112	239	235	195
应付款项	679	840	1,001	1,325	1,664
其他流动负债	-	-	-	-	-
流动负债合计	**1,032**	**952**	**1,240**	**1,560**	**1,859**
长期借款及应付债券	60	60	60	60	60
其他长期负债	47	85	59	64	69
长期负债合计	**108**	**145**	**119**	**124**	**130**
负债合计	**1,140**	**1,097**	**1,359**	**1,684**	**1,989**
股本	366	437	437	437	437
股东权益	1,584	3,301	3,677	4,149	4,727
负债和股东权益总计	**2,723**	**4,398**	**5,037**	**5,834**	**6,716**

现金流量表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	250	316	376	472	578
折旧摊销	41	48	35	45	57
营运资金变动	27	4	-13	-4	-5
其他	-178	-82	-399	-155	-295
经营活动现金流	**140**	**286**	**-1**	**358**	**335**
资本支出	-76	33	-407	-436	-390
其他	68	-1,134	-	-	-
投资活动现金流	**-8**	**-1,101**	**-407**	**-436**	**-390**
债务融资	75	-246	140	-0	-35
权益融资	-43	1,427	-	-	-
其它	43	0	-	-	-
筹资活动现金流	**75**	**1,181**	**140**	**-0**	**-35**
汇率变动					
现金净增加额	**207**	**367**	**-268**	**-79**	**-90**

利润表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**2,158**	**3,281**	**3,356**	**4,633**	**5,967**
营业成本	1,758	2,681	2,705	3,756	4,856
营业税金及附加	14	12	13	19	24
销售费用	40	37	38	52	67
管理费用	151	196	201	277	357
财务费用	27	4	-13	-4	-5
其他费用/（-收入）	-126	-17	-19	-15	1
营业利润	**294**	**368**	**431**	**549**	**669**
营业外净收支	2	-1	-1	-1	-1
利润总额	**295**	**367**	**430**	**548**	**668**
所得税费用	45	51	54	76	90
净利润	**250**	**316**	**376**	**472**	**578**
少数股东损益	-	-	-	-	-
归属于母公司净利润	**250**	**316**	**376**	**472**	**578**

财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
ROE	17.1%	12.9%	10.8%	22.7%	13.7%
毛利率	18.5%	18.3%	19.4%	18.9%	18.6%
营业利润率	13.6%	11.2%	12.8%	11.9%	11.2%
销售净利率	11.6%	9.6%	11.2%	10.2%	9.7%
成长能力					
营业收入增长率	61.7%	52.0%	2.3%	38.1%	28.8%
营业利润增长率	210.5%	25.4%	17.0%	27.4%	21.8%
净利润增长率	152.0%	26.4%	18.9%	25.5%	22.4%
偿债能力					
资产负债率	41.9%	24.9%	27.0%	28.9%	29.6%
流动比	1.64	2.90	2.90	2.55	2.42
速动比	1.39	3.24	2.56	2.22	2.07

每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标					
EPS	0.57	0.72	0.86	1.08	1.32
BVPS	4.33	7.56	8.42	9.50	10.82
估值					
P/E	43.8	34.7	29.2	23.2	19.0
P/B	5.8	3.3	3.0	2.6	2.3
P/S	5.1	3.3	3.3	2.4	1.8

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： 个股预期未来 6-12 个月内的涨幅（复权后）大于 20%
增持： 个股预期未来 6-12 个月内的涨幅（复权后）介于 5%到 20%之间
中性： 个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度（复权后）介于-5%到 5%
卖出： 个股预期未来 6-12 个月内的跌幅（复权后）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　思	全国	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李　佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@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
程　瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
陈　妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
倪　欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程　琰	深圳	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@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
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	非公募高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@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。