

动态报告/公司快评

化工

化工新材料

当升科技 (300073)
暂未评级

调研简报

2010年8月18日

锂电正极材料龙头，产能扩张推升业绩快速增长

新兴产业研究小组分析师：

陈健

chenjian7@guosen.com.cn

电话 010-66022025

SAC 执业证书编号：S0980210030018

新兴产业研究小组分析师：

李筱筠

lixiaoyun@guosen.com.cn

电话 010-66026326

SAC 执业证书编号：S0980210080002

化工行业分析师：

张栋梁

zhangdl@guosen.com.cn

电话 0755-82130532

SAC 执业证书编号：S0980210060047

事项：

近日我们拜访了当升科技的高管，了解其锂电池正极材料等业务的情况。

评论：

■ 国内锂电池正极材料龙头企业

公司主要从事钴酸锂、多元材料及锰酸锂等小型锂电、动力锂电正极材料的研发、生产和销售。公司目前主营产品是钴酸锂，主要用于笔记本电脑和手机等小型锂电池，占收入比重超过 95%，是公司收入和利润的主要来源。近几年，公司钴酸锂的销售保持了稳步快速增长，公司 2007~2009 年度钴酸锂的销售量分别达到 1,235.26 吨、1,407.30 吨和 2,444.39 吨，呈现快速增长的势头。公司钴酸锂的全球市场占有率不断提高，钴酸锂正极材料全球市场占有率已从 2007 年的 4.94% 上升到 2009 年的 10.40%，已成为国内最大、全球排名第三的锂离子电池正极材料供应商。经过多次扩产，公司钴酸锂产能已经达到 3900 吨/年，同时销量也在快速增加，2009 年销量达到 2444 吨。

■ 动力锂电池的行业发展前景广阔，但技术发展“三分天下”，未来谁占主流还不明朗

锂电池行业的发展未来几年正处于一个快速增长阶段，将给锂电正极材料产业的发展带来巨大的机遇。2018 年全球锂电池销售量将由 2009 年的约 30 亿只增长到约 90 亿只，年均复合增长率为 12.58%，其中电动汽车的锂电池销售量为 19.5 亿只。

据预测，未来锂电正极材料在动力锂电中的应用将出现爆发性增长，2010 年动力锂电对锂电正极材料的需求量接近 5 千吨，较 2009 年增长了 160.53%，2018 年更是达到近 16 万吨，较 2009 年增长约 83 倍。

从未来几年小型锂电领域和动力锂电领域材料需求量看，2010 年以后，动力锂电领域的正极材料需求量的市场份额将从 2009 年度的 5.05% 增加至 2018 年度的 66.19%，是未来发展最快的锂电正极材料应用领域。

目前全球用于动力锂电的正极材料主要包括锰酸锂、多元材料以及磷酸亚铁锂。在日本和韩国，电池制造商目前倾向于使用锰酸锂和多元材料作为锂电正极材料，而国内的电动汽车电池制造商倾向于使用磷酸亚铁锂，动力电池未来谁占主流应当说并不明朗。但是我们认为由于技术优势不同，国内外厂商会选择不同的路径，由于各自下游客户的不同，未来多元材料和锰酸锂也将占据重要的市场份额，并不像很多人认为的只有磷酸亚铁锂有发展潜力。

公司生产的多元材料和锰酸锂，韩国和日本的客户正在做测试。未来一旦下游需求增长后，客户的订单会迅速增加。另一方面，公司也没有放弃磷酸亚铁锂的研发，也在积极储备相关的技术，如果一旦磷酸亚铁锂出现占据市场优势的苗头，公司可以迅速增加这方面的投入，不至于落后。但目前公司的重点还是放在开发和生产多元材料和锰酸锂上，这也是由公司客户的需求决定的。

■ 国际前六大锂电池厂商中有五家是公司的客户

公司的下游是锂电池行业，在锂电池行业激烈的竞争环境中，大厂商因其综合实力强、信誉较好，因此竞争优势比较突出，形成了行业集中度较高的特点。全球锂电池的销售量高度集中在几家大型企业，2009 年度前 6 大锂电池厂商的销售量占全球锂电池出货总量的 75.56%，主要集中在日本、韩国、中国。

目前当升科技在国际前 6 大锂电巨头中拥有 5 家客户，包括三星 SDI、LG 化学、三洋能源、深圳比克和比亚迪等公司，形成了优质的大客户群。公司 2007-2009 年度对前 5 名客户的销售额占营业收入比例分别为 80.10%、82.45%和 81.33%，客户集中度一直处于较高水平。公司借助向国际锂电主流客户提供创新型产品从而不断强化品牌优势，进而向国内锂电正极材料市场积极拓展，目前公司外销占 55%，内销占 45%。

■ 募投项目针对动力电池，2011 年一季度产能将扩充到 09 年底的 2.5 倍

当升科技总共募得资金 7.2 亿元，超募 4.8 亿元。利用募集资金，公司在江苏海门投资了年产 3900 吨锂电正极材料生产基地项目，其中新增产能分别为钴酸锂 1750 吨、多元材料 1550 吨、锰酸锂 600 吨。同时，公司还使用 1.2 亿的超募资金扩建生产线及技改项目，主要用于新乡分公司建设年产 1000 吨前驱体生产线、燕郊分公司建设年产 2700 吨锂电正极材料生产线、海门工厂建设年产 2880 吨四氧化三钴生产线，并对公司通州工厂和燕郊分公司现有生产线进行技术改造。

目前公司有北京市通州区、河北省三河市（燕郊）、河南省新乡市三个生产基地，共计年产能约 4400 吨，其中钴酸锂 3900 吨、多元材料 200 吨、锰酸锂 300 吨。我们预计随着燕郊分公司扩产成功，2010 年 10 月底公司年产能将达到 7100 吨。随着海门生产基地 2011 年一季度投产，公司产能将达 11000 吨，将达到 09 年底公司产能的 2.5 倍。其中钴酸锂产能将扩大到 6950 吨/年，增长率为 78.21%；多元材料产能将扩大到 2580 吨/年，增长率为 1190%；锰酸锂产能将达 1470 吨/年；增长率为 390%。

当升科技的目标是争取 2010 年在动力锂电领域形成规模销售，2012 年实现业绩迅速增长，成为动力锂电正极材料领域的领先者。

■ 原材料采购多元化，保持毛利率稳定在 13%左右

公司目前生产所需的主要原材料是氯化钴和碳酸锂，成本约占公司生成成本的 90%左右，其中氯化钴占 80%以上，碳酸锂占 8%左右。全球钴总储量的 90%以上集中在刚果、澳大利亚、古巴、赞比亚和俄罗斯等国家，分布过于集中，价格随市场供求及国际金属价格的波动呈现周期性振荡，对公司影响较大。公司为了降低因金属钴价格波动带来的采购风险，采取了多种采购模式。不仅采购氯化钴，而且向供应链上游延伸直接采购钴矿石并委托冶炼厂加工成氯化钴，目前委托加工氯化钴的模式约占原材料采购的 30%-40%。

公司毛利率基本维持在 13%左右，主要是公司在上下游之间形成了价格联动和转移的机制。下游产品价格和上游原料价格都根据主要原料价格变化（即根据钴价的变化）来定价，基本采取成本加成的办法，从而保证了成本能够顺利转嫁，并保持毛利率稳定在 13%左右，未来公司毛利率大幅上升和下降的可能性都不是很大。

■ 未来增长值得期待

公司目前产能主要基于下游 5 个大客户，未来随着笔记本和手机需求量的增加，以及笔记本和手机的待机时间

要求长，电池用量将会增加，预计小型锂电将保持 20%左右的增长速度，公司作为行业内的龙头，增长速度将会高于行业平均水平。同时随着电动汽车政策的大力支持，动力锂电需求将大增，公司的多元材料和锰酸锂业务将会有很好的发展前景。

募投项目中多元材料和锰酸锂的市场前景非常广阔，并可以充分利用公司现有的国际和国内大客户的良好渠道来实现产能的有效利用。我们初步预计公司 10 年和 11 年净利润增长率分别约为 30%和 70%。暂未给予评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。