

(300073)当升科技

市场竞争加剧，未来重心在新产品

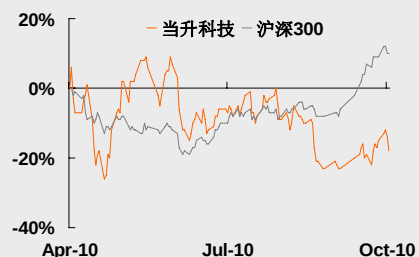
推荐（首次）

现价：53.80 元

主要数据

行业	化学原料及 化学制品制造业
公司网址	www.espring.com.cn
大股东/持股	北京矿冶总院 /30.95%
实际控制人/持股	国务院国资委 /30.95%
总股本(百万股)	80.0
流通 A 股(百万股)	20.0
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值（亿元）	43.0
流通 A 股市值(亿元)	10.8
每股净资产(元)	10.3
资产负债率(%)	13.11%

行情走势图



相关研究报告

研究员

陈建文 S1060210050001
0755-22625476
chenjianwen@pasc.com.cn

伍颖 S1060210040004
010-59734884
wuying467@pingan.com.cn

投资要点

■ 2010 年三季度报业绩低于市场预期

2010 年前三季度公司实现收入 5.6 亿元，同比增加 64.7%，归属于母公司的净利润 2228.2 万元，同比减少 10.5%，每股收益 0.28 元，其中第三季度每股收益为 0.07 元，低于市场预期。

■ 市场竞争加剧是业绩低于预期的主因

今年公司产品销售比较旺盛，前三季度销售钴酸锂 2512 吨，已超过去年全年的销售量。但由于钴酸锂技术较为成熟，市场竞争加剧，盈利水平下降。今年以来公司产品毛利率不断下降，三季度毛利率下降为约 6%，较年初下滑了 6 个百分点，导致公司出现增收不增利的局面。

■ 锰酸锂等新型材料有望从明年起放量

目前公司储备的其他新型锂电正极材料包括锰酸锂和多元材料，其客户的认证正在稳步推进，其中锰酸锂已通过日本客户认证，预计明年起将逐步放量。由于锰酸锂、多元材料具有价格较低，未来应用前景看好，同时毛利率高于钴酸锂，未来新产品推出将有利公司盈利水平提升。

■ 募投项目延期预示公司发展战略重构

公司同时公告了“海门 3900 吨锂电正极材料”募投项目延期事项，该项目推迟至 2012 年 3 月竣工。今年 6 月起公司在原有的生产基地进行改扩建，将产能由原有的 4400 吨提高到 7100 吨，该扩建预计于今年 11 月完工，可满足公司近期产能需求。

原计划募投项目将在公司新长远规划的基础上进行重新认证、规划，显示公司战略调整意图，我们推测未来公司战略更多聚焦于盈利能力更强的新型正极材料上。

■ 给予“推荐”评级

我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.37 元、0.63 元和 1.01 元，对应昨日收盘价的 PE 分别为 147 倍、85 倍和 54 倍，考虑到未来盈利回升可能以及新产品积极作用，给予“推荐”的投资评级。

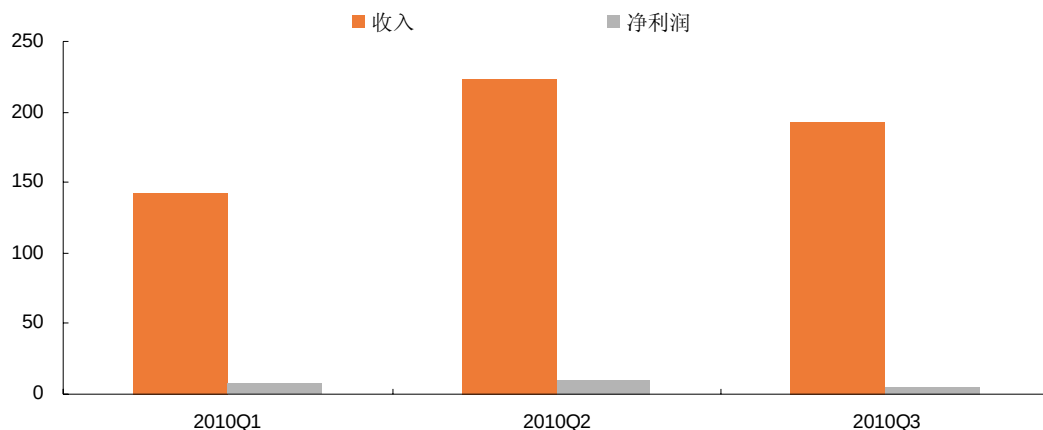
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万)	442.3	590.8	534.6	830.5	1131.3
YoY(%)	-	33.6%	-9.5%	55.4%	36.2%
净利润(百万)	15.2	34.2	40.1	34.5	59.5
YoY(%)	-	124.3%	17.4%	-26.8%	72.2%
毛利率(%)	8.2%	14.2%	13.9%	9.0%	10.5%
EPS(摊薄/元)	0.19	0.43	0.50	0.37	0.63
P/E(倍)	282.4	125.9	107.3	146.6	85.2

一、业绩低于市场预期

2010 年前三季度公司实现收入 5.6 亿元，同比增加 64.7%，归属于母公司的净利润 2228.2 万元，同比减少 10.5%，每股收益 0.28 元，其中第三季度每股收益为 0.07 元，低于市场预期。

图表1 公司单季度收入和净利润变化趋势

单位：百万元

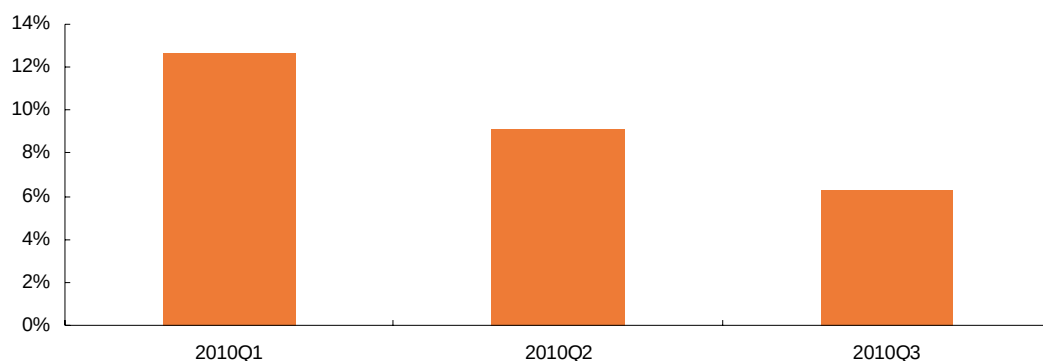


资料来源：Wind

二、市场竞争加剧是业绩低于预期的主因

今年公司产品销售比较旺盛，前三季度销售钴酸锂 2512 吨，已接近去年全年的销售量。但由于钴酸锂技术较为成熟，市场竞争加剧，盈利水平下降。今年以来公司产品毛利率不断下降，三季度毛利率下降为约 6%，较年初下滑了 6 个百分点，导致公司出现增收不增利的局面。

图表2 公司毛利率下降幅度较大



资料来源：Wind

三、锰酸锂等新型材料有望从明年起放量

目前公司储备的其他新型锂电正极材料包括锰酸锂和多元材料，其客户的认证正在稳步推进，其中锰酸锂已通过日本客户认证，预计明年起将逐步放量。由于锰酸锂、多元材料具有价格较低，未来应用前景看好，同时毛利率高于钴酸锂，未来新产品推出将有利公司盈利水平提升。

四、募投项目延期预示公司发展战略重构

公司同时公告了“海门 3900 吨锂电正极材料”募投项目延期事项，该项目推迟至 2012 年 3 月竣工。今年 6 月起公司在原有的生产基地进行改扩建，将产能由原有的 4400 吨提高到 7100 吨，改扩建预计于今年 11 月完工，可满足公司近期产能需求。

原计划募投项目将在公司新长远规划的基础上进行重新认证、规划，显示公司战略调整意图，我们推测未来公司战略更多聚焦于盈利能力更强的新型正极材料上。

图表3 改扩建大幅提高公司产能			单位：吨/年
产品种类	现有产能	扩建	扩建完成后 (2010年11月)
钴酸锂	3900	1300	5200
多元材料	200	830	1030
锰酸锂	300	570	870
合计	4400	2700	7100

资料来源：公司公告

五、给予“推荐”的评级

我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.37 元、0.63 元和 1.01 元，对应昨日收盘价的 PE 分别为 147 倍、85 倍和 54 倍，考虑到未来毛利率回升的可能以及新产品的积极作用，给予“推荐”的投资评级。

平安证券综合研究所投资评级：

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 $\pm 10\%$ 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：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

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有限责任公司（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它人。

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。客户并不能尽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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257