

中科电气 (300035)

公司研究/简评报告

新产品驱动业绩增长，锂电负极材料迎发展机遇

简评报告/电力设备与新能源行业

2017年3月31日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报和 2017 年一季度业绩预告，2016 年营业收入 1.63 亿元，同比减少 2.52%；归属于上市公司股东净利润 0.23 亿元，同比增加 48.22%；2017 年 1 季度预计归属上市公司股东净利润盈利 945-1112 万元，去年同期为 556 万元。

二、分析与判断

➤ 电磁冶金领域新产品和高端产品促毛利率提高、业绩增长

报告期，公司大力推广电磁冶金领域新产品和高端产品，通过差异化发展和销售促进订单增加，使得销售毛利率提升了 4.97 个百分点，净利润同比增长 48.22%。在供给侧改革的大背景下，公司有望在钢铁行业内寻找新产品开发机会，并向钢铁行业以外的应用领域进军，进一步巩固和加强在电磁冶金行业的领先优势。

➤ 并购星城石墨，进军锂电负极材料领域

公司已完成对星城石墨的并购，将业务板块延伸至新能源、新材料领域。星城石墨是专业从事锂电池负极材料研发与生产的企业，主要产品覆盖动力锂离子电池领域。目前锂电池规模增长最大的动力来自于新能源汽车行业的爆发，随着新能源汽车产能及保有量的提高，未来负极材料的市场需求仍存在缺口。比亚迪与福斯特是公司主要的客户，公司有望依托于比亚迪的发展需求实现业绩增长。星城石墨 2017 年、2018 年业绩承诺分别为扣非归母净利润不低于 4500 万元、5500 万元。预计未来三年新能源汽车行业将保持高速发展，公司产能利用率将保持在高位，并有望凭借上市公司的资金优势进行产能扩张，提高市场竞争力和占有率。

➤ 获得三级保密资格，有望在海洋工程、军工等领域进行外延拓展

近期，公司被批准为三级保密资格单位，有望将业务拓展至军工领域。公司拟围绕海洋工程、军工、新材料和环境工程等领域，积极寻求优秀的投资标的，加快投资并购步伐，通过外延拓展进一步提升盈利能力与核心竞争力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.33、0.42 和 0.53 元，对应 PE 分别为 46X、36X 和 29X，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

新能源汽车行业发展不达预期；下游钢铁行业持续不景气

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	163	555	757	967
增长率（%）	-2.5%	240.8%	36.4%	27.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	23	86	110	136
增长率（%）	48.2%	276.7%	28.3%	23.9%
每股收益（元）	0.09	0.33	0.42	0.53
PE（现价）	171.5	45.5	35.5	28.6
PB	3.1	3.0	2.9	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

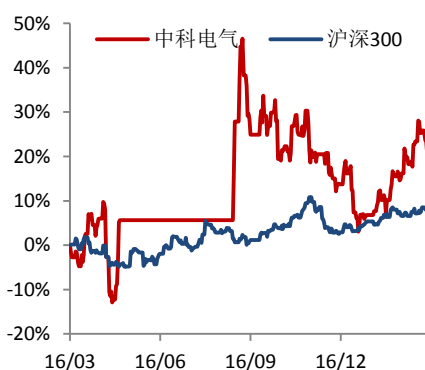
强烈推荐 维持评级

合理估值区间：20-21 元

交易数据 (2017-3-30)

收盘价（元）	15.04
近 12 个月最高/最低	19.72/10.86
总股本（百万股）	259.00
流通股本（百万股）	185.92
流通股比例（%）	71.78%
总市值（亿元）	38.95
流通市值（亿元）	27.96

该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证书编号：S0100513080003

电话：(021) 60876721

Email: huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证书编号：S0100115080001

电话：(010) 85127957

Email: yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证书编号：S0100115090050

电话：(010) 85127957

Email: zhangwenpeng@mszq.com

相关研究

中科电气 (300035) 动态报告：《电磁冶金设备优势企业，拟收购星城石墨进军锂电负极行业》2016.9.19

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	163	555	757	967
减：营业成本	83	331	453	591
营业税金及附加	4	14	19	24
销售费用	23	27	33	43
管理费用	29	67	82	102
财务费用	0	14	38	44
资产减值损失	11	12	12	12
加：投资收益	8	0	0	0
二、营业利润	20	91	119	150
加：营业外收支净额	6	10	10	10
三、利润总额	26	101	129	160
减：所得税费用	4	15	19	24
四、净利润	23	86	110	136
归属于母公司的利润	23	86	110	136
五、基本每股收益 (元)	0.09	0.33	0.42	0.53

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	83.42	35.88	26.84	21.42

成长能力：

营业收入同比	-2.52%	240.76%	36.37%	27.79%
营业利润同比	72.0%	616.5%	31.4%	25.9%
净利润同比	58.8%	276.7%	28.3%	23.9%

营运能力：

应收账款周转率	0.65	0.44	0.50	0.56
存货周转率	1.24	2.17	2.67	3.54
总资产周转率	0.17	0.31	0.37	0.42

盈利能力与收益质量：

毛利率	48.7%	40.3%	40.1%	38.9%
净利率	14.0%	15.4%	14.5%	14.1%
总资产净利率 ROA	2.8%	6.3%	8.1%	8.9%
净资产收益率 ROE	2.8%	10.2%	12.6%	15.0%

资本结构与偿债能力：

流动比率	5.40	1.67	1.58	1.53
资产负债率	13.3%	53.5%	57.6%	60.5%
长期借款/总负债	39.9%	61.6%	81.7%	61.9%

每股指标(最新摊薄)：

每股收益	0.09	0.33	0.42	0.53
每股经营现金流量	0.20	(2.77)	(1.00)	0.95
每股净资产	3.16	3.25	3.36	3.50

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	181	6	8	10
应收票据	62	255	339	388
应收账款	189	994	1,164	1,332
预付账款	3	15	9	22
其他应收款	3	25	14	36
存货	67	153	170	167
其他流动资产	172	172	172	172
流动资产合计	677	1,619	1,876	2,127
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	144	132	121	109
在建工程	0	0	0	0
无形资产	50	52	52	52
其他非流动资产	73	6	6	6
非流动资产合计	267	191	179	167
资产总计	944	1,810	2,055	2,294
短期借款	50	596	968	860
应付票据	0	0	0	0
应付账款	30	246	132	361
预收账款	14	94	54	136
其他应付款	31	31	31	31
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	125	968	1,184	1,387
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	125	968	1,184	1,387
股本	234	234	234	234
资本公积	375	375	375	375
留存收益	210	233	262	298
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	819	841	871	907
负债和股东权益合计	944	1,810	2,055	2,294

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	52	(717)	(259)	246
投资活动现金流量	79	72	8	8
筹资活动现金流量	2	470	253	(252)
现金及等价物净增加	133	(175)	2	2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士, 2011年加入民生证券, 电力设备与新能源行业研究团队负责人, 2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士, 曾就职于第一财经研究院, 2015年加入民生证券, 专注能源领域研究。

张文鹏 清华大学电机系硕士, 两年电网公司调度运行经验, 2015年加入民生证券, 从事电力设备行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。