

中科电气(300035)

公司研究/点评报告

负极材料客户不断拓展，下半年高增长可期

—中科电气 2020 年半年报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布半年度报告，公司上半年营收 3.65 亿，同比下降 9.10%，归母净利润 0.60 亿，同比下降 27.93%，二季度营收 1.98 亿，同比下降 6.89%，归母净利润 0.34 亿，同比下降 7.12%。

二、分析与判断

➤ 上半年受疫情影响收入下滑，负极材料价格同比下降

公司负极材料业务上半年收入 2.72 亿，同比下降 10.42%，主要是由于受疫情影响上半年国内新能源汽车销量大幅下滑，负极材料毛利率为 35.83%，同比降低 10.04%，主要是由于价格下降。公司上半年负极材料产量 7597 吨，预计实际出货约 7500 吨，平均单价约为 3.62 万/吨，较 2019 全年均价 3.97 万/吨下降约 9%。子公司星城石墨上半年营收 2.75 亿，净利润 3660 万元，负极材料平均单吨净利润约为 0.49 万元/吨，较 2019 全年单吨盈利 0.53 万/吨下降约 7%。

➤ 产能建设快速推进，预计下半年至明年将迎来快速增长

今年二季度起国内新能源汽车月度销量环比持续增长，7 月份销量同比恢复正增长，我们预计下半年至明年新能源汽车销量将迎来同比快速增长。公司产能建设也正积极推进，现有负极材料产能 2.2 万吨，预计下半年将达到 4.2 万吨/年，石墨化产能约 3.5 万吨。未来五年预计公司每年将扩产负极材料 1-2 万吨，预计下半年起负极业务将迎来高速增长。

➤ 比亚迪主要负极供应商，国内外一线电池客户不断拓展

公司与比亚迪维持较好的长期战略合作关系，是比亚迪在动力电池负极材料的主要供应商。今年 7 月比亚迪搭载刀片电池的“汉”上市，预计有望热销，比亚迪电池外供也持续推进，预计比亚迪动力电池装机份额有望不断提升。公司与亿纬锂能、苏州星恒、中航锂电、ATL 等国内外知名电池企业也保持良好合作关系，去年四季度在宁德时代、SKI 开始放量，今年开发了蜂巢能源、瑞浦能源等客户，并加大海外市场的开拓力度，预计公司负极材料市占率将稳步提升。

➤ 销售和管理费用率显著降低，经营性现金流大幅改善

公司上半年销售费用率 5.43%，管理费用率 6.96%，分别同比降低 0.25% 和 0.60%，经营效率同比提升，财务费用率 1.49%，同比降低 1.97%，主要是利息支出和承兑贴息减少。研发投入 0.29 亿，同比增长 18.11%。经营性现金流 0.77 亿，同比大幅增长 499.78%。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.75、2.60、3.46 亿，同比增长 16%、48%、33%，EPS 为 0.27、0.41、0.54 元，对应 2020-2022 年 31、21、16 倍 PE，考虑到公司负极材料业务的长期成长空间，参考 CS 锂电池板块 TTM 市盈率为 82 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源汽车销量低于预期，新客户拓展进度低于预期。

推荐

首次评级

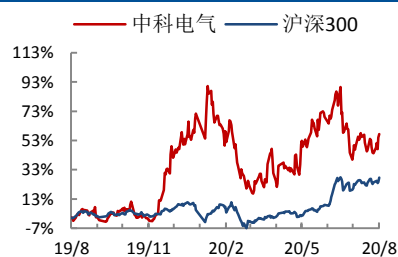
当前价格：8.51 元

交易数据

2020-08-28

近 12 个月最高/最低(元)	10.29/5.3
总股本(百万股)	641.95
流通股本(百万股)	425.45
流通股比例(%)	66%
总市值(亿元)	54.63
流通市值(亿元)	36.21

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	929	1,112	1,513	2,067
增长率 (%)	50.0%	19.7%	36.1%	36.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	151	175	260	346
增长率 (%)	16.0%	15.7%	48.4%	33.4%
每股收益 (元)	0.29	0.27	0.41	0.54
PE (现价)	29.8	31.2	21.0	15.7
PB	2.8	2.6	2.4	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	929	1,112	1,513	2,067
营业成本	560	705	959	1,323
营业税金及附加	9	11	14	20
销售费用	50	53	76	101
管理费用	63	65	88	120
研发费用	53	61	83	114
EBIT	195	217	294	390
财务费用	22	9	6	9
资产减值损失	(2)	18	4	(0)
投资收益	(4)	8	10	12
营业利润	171	199	295	393
营业外收支	0	(2)	(1)	(1)
利润总额	172	199	295	393
所得税	20	24	35	47
净利润	151	175	260	346
归属于母公司净利润	151	175	260	346
EBITDA	234	251	332	442
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	331	594	708	1384
应收账款及票据	376	445	530	620
预付款项	16	21	24	33
存货	383	409	569	330
其他流动资产	457	457	457	457
流动资产合计	1576	1932	2296	2842
长期股权投资	66	75	85	97
固定资产	396	446	546	796
无形资产	118	118	118	118
非流动资产合计	1191	751	1023	982
资产合计	2766	2683	3319	3824
短期借款	255	0	0	0
应付账款及票据	220	282	383	529
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	655	506	689	945
长期借款	135	65	315	315
其他长期负债	46	46	46	46
非流动负债合计	182	112	362	362
负债合计	837	617	1051	1306
股本	641	641	641	641
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1930	2066	2268	2518
负债和股东权益合计	2766	2683	3319	3824

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	50.0%	19.7%	36.1%	36.6%
EBIT 增长率	74.0%	11.3%	35.1%	32.7%
净利润增长率	16.0%	15.7%	48.4%	33.4%
盈利能力				
毛利率	39.7%	36.6%	36.7%	36.0%
净利润率	16.3%	15.7%	17.1%	16.7%
总资产收益率 ROA	5.5%	6.5%	7.8%	9.1%
净资产收益率 ROE	7.8%	8.5%	11.4%	13.7%
偿债能力				
流动比率	2.4	3.8	3.3	3.0
速动比率	1.8	3.0	2.5	2.7
现金比率	0.5	1.2	1.0	1.5
资产负债率	0.3	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	148.3	140.0	120.0	110.0
存货周转天数	204.8	200.0	180.0	120.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.5
每股净资产	3.0	3.2	3.5	3.9
每股经营现金流	(0.0)	0.4	0.4	1.2
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.2
估值分析				
PE	29.8	31.2	21.0	15.7
PB	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	19.3	15.8	12.2	7.9
股息收益率	0.7%	0.7%	1.1%	1.8%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	151	175	260	346
折旧和摊销	41	52	42	52
营运资金变动	(208)	(6)	(70)	386
经营活动现金流	(3)	226	233	791
资本开支	122	(415)	300	0
投资	(50)	(1)	0	0
投资活动现金流	(354)	414	(300)	0
股权募资	568	0	0	0
债务募资	34	(70)	250	0
筹资活动现金流	596	(377)	181	(115)
现金净流量	240	263	114	676

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

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或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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。