开源证券

化工/化学制品

中科电气（300035.SZ） 负极季度拐点来临，看好长期成长性

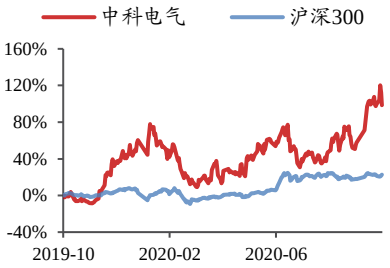
2020 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/29
当前股价(元)	11.47
一年最高最低(元)	13.26/5.28
总市值(亿元)	73.70
流通市值(亿元)	48.80
总股本(亿股)	6.43
流通股本(亿股)	4.25
近 3 个月换手率(%)	362.81

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-成长型负极龙头，看好其业绩弹性》-2020.9.27

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

● Q3 归母净利润同环比分别+34.95%/+55.14%，季度拐点来临

公司发布 2020 年三季报，公司 2020Q3 实现营收 2.76 亿元，同环比分别+24.75%/+38.98%；归母净利润 0.53 亿元，同环比分别+34.95%/+55.14%；扣非归母净利润 0.49 亿元，同环比分别+28.09%/+57.55%。综合毛利率为 36.99%，同环比分别-4.8pct/-2.1pct，综合净利率为 19.11%，同环比分别+1.4pct/+2.0pct。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润预计为 2.02/3.03/4.24（原值 4.67）亿元，EPS 预计为 0.32/0.47/0.66（原值 0.73）元，当前股价对应 PE 为 36.41/24.35/17.40 倍，维持“买入”评级。

● 负极 Q3 销量同环比高速增长，短期业绩弹性较大

公司 Q3 负极发货 7800 吨，预计确认收入在 7500 吨，同环比增速均在 60%以上。销量实现高增一方面得益于终端新能源车需求回暖（公司 95%以上的产品为动力类，Q3 国内新能源车销量为 34.51 万辆，同环比分别+40.98%/+34.19%），另一方面公司下半年新开发客户中航锂电，并在比亚迪、苏州星恒、亿纬锂能等客户中实现供货比例持续提升，使得公司负极销量超越行业增速。净利润方面，Q3 负极吨净利预计为 6300 元，环比微跌，公司 8 月份新投产 1 万吨石墨化产能，Q3 产能持续爬坡，目前石墨化自给率高达 60%，预计 Q4 成本控制能力进一步增强。

● 负极业务季度拐点来临，或快速跻身一线龙头之列

公司 Q3 新投产 2 万吨负极及 1 万吨石墨化产能，目前负极年化产能在 4.2 万吨，10 月已接近满产状态，预计全年出货量在 2.6-2.7 万吨。随着全球新能源汽车景气度持续攀升，公司加速扩产抢占市场，预计每年新增 1.5-2 万吨左右产能投放，同时可以看到，公司陆续跟进原有客户的新项目，表明公司产品充分得到下游客户的认可，且跟随下游客户持续进化的能力较强。我们认为公司负极市占率逐步提升的趋势较为确定，或快速跻身一线龙头之列，看好长期成长性。

● 风险提示：新能源汽车销量不及预期、负极市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	619	929	1,147	1,934	2,663
YOY(%)	47.2	50.0	23.5	68.6	37.7
归母净利润(百万元)	130	151	202	303	424
YOY(%)	174.5	16.0	33.9	49.5	40.0
毛利率(%)	38.0	39.7	43.5	41.9	41.5
净利率(%)	21.0	16.3	17.7	15.6	15.9
ROE(%)	10.5	7.8	9.7	12.8	15.4
EPS(摊薄/元)	0.20	0.24	0.32	0.47	0.66
P/E(倍)	56.5	48.75	36.41	24.35	17.40
P/B(倍)	5.9	3.8	3.5	3.1	2.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	872	1576	2259	3716	4379
现金	57	331	665	1122	1544
应收票据及应收账款	520	376	730	1136	1434
其他应收款	8	8	12	22	24
预付账款	26	16	35	52	68
存货	254	383	354	924	847
其他流动资产	7	461	461	461	461
非流动资产	1058	1191	1325	1791	2156
长期投资	55	66	77	89	101
固定资产	328	396	512	945	1275
无形资产	122	119	123	129	138
其他非流动资产	553	611	612	628	642
资产总计	1929	2766	3583	5507	6535
流动负债	572	655	1329	2991	3645
短期借款	246	255	891	2029	2708
应付票据及应付账款	159	220	218	542	511
其他流动负债	167	180	220	420	426
非流动负债	111	182	158	147	130
长期借款	57	135	112	101	84
其他非流动负债	54	46	46	46	46
负债合计	683	837	1488	3138	3775
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	518	641	643	643	643
资本公积	375	844	844	844	844
留存收益	353	488	653	889	1226
归属母公司股东权益	1246	1930	2096	2369	2759
负债和股东权益	1929	2766	3583	5507	6535

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-128	11	-65	-44	362
净利润	130	151	202	303	424
折旧摊销	32	39	40	62	93
财务费用	47	22	44	99	147
投资损失	-81	4	-22	-26	-31
营运资金变动	-269	-230	-329	-481	-269
其他经营现金流	13	25	0	0	0
投资活动现金流	-83	-354	-152	-502	-426
资本支出	96	122	122	454	353
长期投资	50	-50	-12	-12	-12
其他投资现金流	63	-282	-41	-60	-85
筹资活动现金流	167	596	-86	-135	-193
短期借款	141	9	0	0	0
长期借款	52	78	-23	-11	-17
普通股增加	0	123	2	0	0
资本公积增加	0	469	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-82	-65	-124	-176
现金净增加额	-44	254	-302	-681	-257

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	619	929	1147	1934	2663
营业成本	384	560	648	1124	1557
营业税金及附加	7	9	18	26	33
营业费用	41	50	97	138	184
管理费用	38	63	74	128	165
研发费用	36	53	66	111	138
财务费用	47	22	44	99	147
资产减值损失	12	-2	0	0	0
其他收益	21	18	13	17	17
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	81	-4	22	26	31
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	156	171	234	351	487
营业外收入	1	1	3	1	2
营业外支出	9	1	5	6	5
利润总额	149	172	232	346	483
所得税	18	20	30	44	60
净利润	130	151	202	303	424
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	130	151	202	303	424
EBITDA	197	225	296	473	683
EPS(元)	0.20	0.24	0.32	0.47	0.66

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	47.2	50.0	23.45	68.61	37.69
营业利润(%)	149.2	9.8	36.8	49.5	38.9
归属于母公司净利润(%)	174.5	16.0	33.90	49.49	39.95
获利能力					
毛利率(%)	38.0	39.7	43.5	41.9	41.5
净利率(%)	21.0	16.3	17.7	15.6	15.9
ROE(%)	10.5	7.8	9.7	12.8	15.4
ROIC(%)	9.0	6.9	7.1	7.9	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	35.4	30.2	41.5	57.0	57.8
净负债比率(%)	24.5	5.5	19.2	45.4	47.9
流动比率	1.5	2.4	1.7	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.1	1.1	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.4	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.24	0.32	0.47	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	0.02	-0.10	-0.07	0.56
每股净资产(最新摊薄)	1.94	3.00	3.26	3.68	4.29
估值比率					
P/E	56.54	48.75	36.41	24.35	17.40
P/B	5.9	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	38.9	33.3	26.3	17.8	12.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn