

中科电气 (300035.SZ) 2020Q1 业绩超预期, 加速扩产进军一线龙头

2021 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

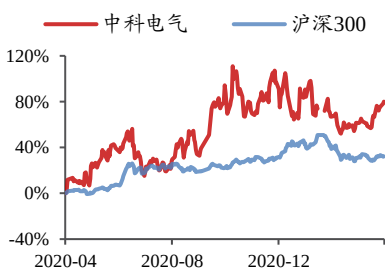
投资评级: 买入 (维持)
刘强 (分析师)

liuqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

日期	2021/4/27
当前股价(元)	11.80
一年最高最低(元)	14.36/6.25
总市值(亿元)	75.80
流通市值(亿元)	62.31
总股本(亿股)	6.42
流通股本(亿股)	5.28
近 3 个月换手率(%)	127.73

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-负极季度拐点来临, 看好长期成长性》-2020.10.30
 《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

● 2020Q1 归母净利润同环比分别+160.73%/+31.32%, 奠定全年高增长基调

公司发布 2020 年报及 2021 年一季报, 公司 2020 年实现营收 9.74 亿元, 同比+4.79%; 归母净利润 1.64 亿元, 同比+8.34%; 综合毛利率为 37.08%, 同比-2.66pct, 综合净利率为 16.82%, 同比+0.55pct。公司 2021Q1 实现营收 3.28 亿元, 同环比分别+97.29%/-1.64%; 归母净利润 0.67 亿元, 同环比分别+160.73%/+31.32%; 综合毛利率为 36.16%, 同环比分别-1.05pct/+0.29pct, 综合净利率为 20.55%, 同环比分别+5.00pct/+5.16pct。我们认为随着扩产加速, 公司有望跻身一线负极厂之列, 因此上调此前预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.27 (+0.24)/4.83(+0.59)/6.91 亿元, EPS 为 0.51(+0.19)/0.75(+0.28)/1.08 元, 当前股价对应 PE 为 23.2/15.7/11.0 倍, 维持“买入”评级。

● 2020 年负极业务以量补价, 后续产品仍有升级趋势

公司 2020 年负极业务营收为 7.57 亿元 (同比+5.30%), 毛利率为 34.24% (同比-3.63pct), 产销分别为 2.45/2.40 万吨, 同比+34.96%/+35.44%, 负极销售均价为 3.15 万元/吨 (同比-20.52%)。根据公司客户合作情况, 我们判断 2020 年负极销量增长主要来自比亚迪 (刀片电池负极核心供应商)、苏州星恒、SKI、中航锂电等客户, 其中由于部分产品用于电动两轮车、储能等项目, 导致公司销售均价有所下滑, 随着公司在宁德时代、比亚迪等新项目放量, 预计销售均价有提升趋势。

● 2021Q1 业绩快速释放, 加速扩产迈向一线龙头

公司 2021Q1 实现归母净利润 6740 万元, 若负极产品按吨净利润 5500 元测算, 则 2021Q1 负极销量在 1.1 万吨左右 (2020Q1 预计为 0.3 万吨, 2020Q4 预计为 0.9 万吨), 同环比皆有高增长, 我们分析公司在宁德时代、比亚迪、中航锂电、苏州星恒等客户拓展的新项目如期放量, 奠定全年高速增长基调。公司现有负极产能约 5 万吨, 由此推测 Q1 基本处于满产状态, 预计 2021 年底公司将扩产至 9-10 万吨产能, 全年有效产能或将达 6-7 万吨。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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	929	974	2,577	4,166	6,030
YOY(%)	50.0	4.8	164.7	61.7	44.7
归母净利润(百万元)	151	164	327	483	691
YOY(%)	16.0	8.3	99.4	47.7	43.3
毛利率(%)	39.7	37.1	36.4	36.9	37.1
净利率(%)	16.3	16.8	12.7	11.6	11.5
ROE(%)	7.8	7.8	13.5	16.7	19.4
EPS(摊薄/元)	0.24	0.26	0.51	0.75	1.08
P/E(倍)	50.1	46.27	23.20	15.71	10.97
P/B(倍)	3.9	3.6	3.1	2.6	2.1

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1576	1474	5593	6730	11145
现金	331	281	1703	2752	3984
应收票据及应收账款	376	523	1858	1991	3580
其他应收款	8	11	39	42	76
预付账款	16	11	61	56	114
存货	383	386	1671	1628	3131
其他流动资产	461	261	261	261	261
非流动资产	1191	1313	2227	2989	3834
长期投资	66	73	83	93	104
固定资产	396	493	1361	2073	2875
无形资产	119	111	115	120	116
其他非流动资产	611	636	669	702	739
资产总计	2766	2786	7820	9719	14979
流动负债	655	642	5322	6737	11293
短期借款	255	179	3769	5259	8445
应付票据及应付账款	220	266	1035	1052	1959
其他流动负债	180	196	517	425	889
非流动负债	182	52	79	100	122
长期借款	135	0	28	48	70
其他非流动负债	46	52	52	52	52
负债合计	837	693	5401	6836	11415
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	641	643	643	643	643
资本公积	844	873	873	873	873
留存收益	488	613	898	1350	1976
归属母公司股东权益	1930	2093	2419	2883	3564
负债和股东权益	2766	2786	7820	9719	14979

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11	117	-1021	692	-552
净利润	151	164	327	483	691
折旧摊销	39	42	70	127	186
财务费用	22	15	132	279	407
投资损失	4	-10	-23	-27	-14
营运资金变动	-230	-116	-1528	-170	-1822
其他经营现金流	25	22	0	0	0
投资活动现金流	-354	21	-962	-862	-1017
资本支出	122	111	905	752	834
长期投资	-50	-63	-10	-11	-11
其他投资现金流	-282	68	-67	-121	-194
筹资活动现金流	596	-170	-185	-271	-386
短期借款	9	-75	0	0	0
长期借款	78	-135	28	21	22
普通股增加	123	2	0	0	0
资本公积增加	469	29	0	0	0
其他筹资现金流	-82	9	-212	-291	-407
现金净增加额	254	-35	-2168	-441	-1954

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	929	974	2577	4166	6030
营业成本	560	613	1639	2628	3791
营业税金及附加	9	11	24	37	52
营业费用	50	55	134	214	308
管理费用	63	58	152	242	338
研发费用	53	62	162	264	384
财务费用	22	15	132	279	407
资产减值损失	-2	-3	0	0	0
其他收益	18	25	20	21	21
公允价值变动收益	-0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	-4	10	23	27	14
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	171	186	376	550	785
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	3	5	4	3
利润总额	172	184	372	547	783
所得税	20	20	45	64	91
净利润	151	164	327	483	691
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	151	164	327	483	691
EBITDA	225	229	532	882	1284
EPS(元)	0.24	0.26	0.51	0.75	1.08

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	50.0	4.8	164.68	61.66	44.74
营业利润(%)	9.8	8.5	102.2	46.4	42.6
归属于母公司净利润(%)	16.0	8.3	99.43	47.70	43.27
获利能力					
毛利率(%)	39.7	37.1	36.4	36.9	37.1
净利率(%)	16.3	16.8	12.7	11.6	11.5
ROE(%)	7.8	7.8	13.5	16.7	19.4
ROIC(%)	6.9	6.9	6.5	8.1	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.2	24.9	69.1	70.3	76.2
净负债比率(%)	5.5	1.4	88.7	90.7	129.0
流动比率	2.4	2.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.1	1.3	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	3.0	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.26	0.51	0.75	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.18	-1.59	1.08	-0.86
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.26	3.77	4.49	5.55
估值比率					
P/E	50.13	46.27	23.20	15.71	10.97
P/B	3.9	3.6	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	34.2	33.3	18.3	11.6	9.5

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的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