

## 中科电气(300035)

公司研究/点评报告

# 负极出货快速增长，产能建设加快推进

—中科电气 2020 年报及 2021 年一季报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 5 月 6 日

### 一、事件概述

4 月 28 日，公司发布 2020 年报和 2021 年一季报，公司 2020 年营收 9.74 亿，同比增长 4.79%，归母净利润 1.64 亿，同比增长 8.34%；2021 年 Q1 营收 3.28 亿，同比增长 97.29%，归母净利润 0.67 亿，同比增长 160.73%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 2020 年负极材料出货快速增长，2021Q1 出货环比持续提升

去年受疫情影响公司负极材料出货前低后高，全年销量 2.4 万吨，同比增长 35%，我们预计四季度销量约 9000 吨。今年一季度新能源汽车需求旺盛，我们预计公司负极材料出货约 1 万吨，在存在春节的影响下环比四季度仍有较好增长。公司 Q1 营收 3.28 亿，同比增长 97.29%，环比持平，归母净利润 0.67 亿，同比增长 160.73%，环比增长 27.97%，一季度业绩增长提速，我们预计全年出货将持续高增长。

#### ➤ 动力电池客户份额持续提升，积极加快产能扩张，石墨化自供率有望提升

公司在国内外主流电池客户不断拓展，公司是比亚迪主力供应商，与宁德时代、中航锂电、亿纬锂能、苏州星恒、SKI、ATL 等客户的合作也日益紧密，公司去年开发了蜂巢能源、瑞浦能源等客户，并加大海外市场开拓力度，预计公司负极材料市占率将持续提升。公司现有负极材料产能 4.2 万吨，石墨化产能 3.5 万吨（自有 2 万吨+参股公司 1.5 万吨）。公司 4 月 28 日公告，拟向全资子公司格瑞特增资不超过 13 亿元，其中不超过 3 亿元用于将格瑞特现有负极材料产线部分工序产能补齐，使其具备全工序产能 5 万吨/年，另外不超过 10 亿元用于新增 3 万吨负极材料产能及 4.5 万石墨化产能。公司还将向参股公司集能新材料增资 2625 万元，参与其新增 1.5 万吨石墨化产能建设。以上产能建成后，公司贵州生产基地将达到负极材料产能 8 万吨和石墨化产能 6.5 万吨，参股公司集能新材料石墨化产能达到 3 万吨，预计公司负极材料出货将持续高增长，石墨化自供率显著提升将提高公司盈利能力。

#### ➤ 一季度毛利率环比提升，销售和管理费用率同环比均有所下降

公司 2020 年毛利率 37.08%，同比降低 2.66%，预计一方面由于负极材料收入占比提升，另一方面去年负极材料价格有所下降。今年一季度公司毛利率 36.16%，环比提升 0.29%，预计主要是公司石墨化自供率提升。2020 年公司销售费用率 5.64%，同比增加了 0.31%，今年 Q1 为 4.43%，同比降低 0.17%；2020 年公司管理费用率 6.01%，同比降低 0.77%，今年 Q1 为 4.30%，同比降低 3.07%，公司随着负极材料出货高增，经营效率有所提升。公司 2020 年经营性现金流净额 1.17 亿，同比增长 947%，今年 Q1 经营性现金流净流出 1.0 亿，预计主要是由于原材料等备货增加。

### 三、投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.08、4.04、5.25 亿，同比增长 88%、31%、30%，EPS 为 0.48、0.63、0.82 元，对应 2021-2023 年 23、18、14 倍 PE，考虑到公司负极材料的长期成长空间，参考 CS 锂电池板块 TTM 市盈率为 124 倍，维持“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，原材料价格上涨超预期。

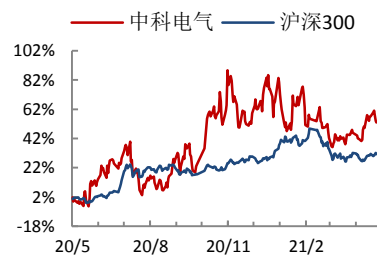
**推荐** 维持评级

当前价格： 11.20 元

#### 交易数据 2021-04-30

近 12 个月最高/最低(元)	13.83/7.01
总股本(百万股)	642.37
流通股本(百万股)	528.03
流通股比例(%)	82%
总市值(亿元)	71.94
流通市值(亿元)	59.14

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师：于潇

执业证 S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

#### 相关研究

1. 中科电气(300035)2020 中报点评：负极材料客户不断拓展，下半年高增长可期
2. 中科电气(300035)2020 三季报点评：业绩符合预期，负极出货快速增长

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	974	1,857	2,575	3,375
增长率 (%)	5%	91%	39%	31%
归属母公司股东净利润 (百万元)	164	308	404	525
增长率 (%)	8%	88%	31%	30%
每股收益 (元)	0.26	0.48	0.63	0.82
PE (现价)	43	23	18	14
PB	3.4	3.1	2.7	2.3

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	974	1,857	2,575	3,375
营业成本	613	1,227	1,712	2,253
营业税金及附加	11	20	28	37
销售费用	55	102	142	169
管理费用	58	84	111	142
研发费用	62	119	154	203
EBIT	175	305	427	572
财务费用	15	14	30	50
资产减值损失	(3)	(2)	2	0
投资收益	10	10	12	14
营业利润	186	345	451	586
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	184	345	451	586
所得税	20	36	47	62
净利润	164	308	404	525
归属于母公司净利润	164	308	404	525
EBITDA	217	359	505	689
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	281	1157	1067	1180
应收账款及票据	523	743	1030	1350
预付款项	11	37	51	68
存货	386	365	588	539
其他流动资产	33	33	33	33
流动资产合计	1474	2595	3029	3558
长期股权投资	73	83	95	109
固定资产	493	693	1093	1693
无形资产	111	104	96	90
非流动资产合计	1313	1197	1731	2328
资产合计	2786	3792	4760	5886
短期借款	179	379	579	779
应付账款及票据	266	552	771	1014
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	642	1261	1802	2350
长期借款	0	150	250	400
其他长期负债	52	44	44	44
非流动负债合计	52	194	294	444
负债合计	693	1455	2097	2794
股本	643	642	642	642
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2093	2337	2663	3092
负债和股东权益合计	2786	3792	4760	5886

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	4.8%	90.7%	38.7%	31.1%
EBIT 增长率	-10.5%	74.2%	40.3%	33.8%
净利润增长率	8.3%	88.3%	30.8%	30.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.1%	33.9%	33.5%	33.2%
净利率	16.8%	16.6%	15.7%	15.5%
总资产收益率 ROA	5.9%	8.1%	8.5%	8.9%
净资产收益率 ROE	7.8%	13.2%	15.2%	17.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.3	2.1	1.7	1.5
速动比率	1.7	1.8	1.4	1.3
现金比率	0.4	0.9	0.6	0.5
资产负债率	0.2	0.4	0.4	0.5
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	164	120	110	90
存货周转天数	226	110	100	90
总资产周转率	0.35	0.56	0.60	0.63
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.26	0.48	0.63	0.82
每股净资产	3.26	3.64	4.15	4.81
每股经营现金流	0.14	0.84	0.51	1.14
每股股利	0.10	0.10	0.12	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	43	23	18	14
PB	3.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	25.7	13.9	10.7	8.2
股息收益率	0.9%	0.9%	1.1%	1.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	164	308	404	525
折旧和摊销	51	53	80	117
营运资金变动	(116)	174	(184)	44
经营活动现金流	93	539	329	734
资本开支	111	(73)	600	700
投资	(63)	0	0	0
投资活动现金流	21	73	(600)	(700)
股权募资	7	0	0	0
债务募资	(89)	150	100	38
筹资活动现金流	(170)	264	181	79
现金净流量	(57)	876	(90)	113

## 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。