

中科电气(300035)

更新报告

负极新贵强势崛起，一体化产能加速释放

——中科电气更新报告

✍️：邓伟 执业证书编号：S1230520110002
☎️：021-80108036
✉️：dengwei@stocke.com.cn

报告导读

负极新贵乘全球电动车之风强势崛起，2021年动力电池负极产能和出货量大幅提升，同时一体化产能加速释放提升利润率。

投资要点

□ 负极产能加速投放，订单饱满出货倍增

子公司贵州格瑞特负极产能加速建设，根据公告计算，建成投产后公司负极产能预计超过9.2万吨，在2020年底产能3.2万吨基础上增长188%。2021Q2起动力电池负极需求旺盛，公司订单饱满，现有产线超负荷运转，预计2021-2022年公司负极出货量将达到6.5/11.5万吨，同比增长171%/77%。

□ 深耕动力电池负极，受益龙头客户放量

市场普遍认为负极需求将进一步向一线厂商集中，事实上公司动力电池负极出货量已处于一线或者准一线水平，且我们认为随海内外新能源车市场迅速起量，锂电池需求逐步向车用动力电池倾斜，而动力电池更注重产品性价比，公司深耕动力电池领域应用，产品循环性能、能量密度、成本管控等均有优势，且深度绑定的海内外锂电龙头客户有望大幅放量。

□ 石墨化自供率提高，盈利能力有望提升

市场普遍认为在正极、电解液大幅度提价，下游竞争激烈的基础上，负极环节提价可能不大，叠加成本端压力将挤压负极厂商盈利空间。我们认为公司全速布局自供石墨化产能，依托专业技术团队研发匹配负极的石墨化工序，采用耗电更低自动化程度更高的箱式炉，有效节约成本，提升盈利能力。子公司格瑞特计划扩建4.5万吨、参股公司集能新材扩建1万吨石墨化产能，投产后石墨化自供率将显著提高，叠加规模效应，盈利能力和供应链稳定性均有望进一步提升。

□ 盈利预测及估值

预计2021-2023年公司归母净利润将达到3.64/6.79/10.41亿元，对应6月7日收盘价PE为31.73/16.99/11.09倍，给予买入评级。

□ 风险提示

产能投放不达预期，电动车销量增长不及预期，原料/加工费上涨挤压毛利率。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	973.63	2539.71	4203.44	6100.51
(+/-)	4.79%	160.85%	65.51%	45.13%
归母净利润	163.80	363.73	679.14	1040.68
(+/-)	8.34%	122.05%	86.72%	53.23%
每股收益(元)	0.25	0.57	1.06	1.62
P/E	70.45	31.73	16.99	11.09

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥17.96

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.10
4Q/2020	0.08
3Q/2020	0.08
2Q/2020	0.05



公司简介

公司是国内动力电池负极龙头，扩产迅速，有望快速冲进国内锂电材料第一梯队。

相关报告

1《中科电气(300035):负极材料新贵迎来收获期》2020.06.02

报告撰写人：邓伟

联系人：游宝来

行业公司研究——专用设备行业

证券研究报告

表 1：公司细分业务盈利预测

		2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负极材料	收入 (万元)	23,387	42,292	70,425	74,480	228,800	392,656	579,594
	单吨售价 (万元/吨)	2.91	4.07	3.97	3.10	3.52	3.41	3.31
	销售量 (吨)	8,035	10,402	17,740	24,026	65,000	115,000	175,000
	毛利 (万元)	6,715	14,617	27,419	25,812	75,827	141,822	214,149
	毛利率	28.7%	34.6%	38.9%	34.7%	33.1%	36.1%	36.9%
机械制造业	收入 (万元)	17,803	18,320	20,358	20,972	23,069	25,376	27,914
	毛利 (万元)	8,844	8,831	9,928	10,004	11,073	12,181	13,399
	毛利率	49.7%	48.2%	48.8%	47.7%	48.0%	48.0%	48.0%
其他	收入 (万元)	877	1,321	2,126	1,911	2,102	2,312	2,543
	毛利 (万元)	301	97	-422	284	315	347	381
	毛利率	34.3%	7.4%	-19.9%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
合计	营业总收入 (万元)	42,067	61,932	92,909	97,363	253,971	420,344	610,051
	毛利 (万元)	15,859	23,546	36,925	36,100	87,216	154,349	227,929
	毛利率	37.7%	38.0%	39.7%	37.1%	34.3%	36.7%	37.4%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1474	2757	4271	6043	营业收入	974	2540	4203	6101
现金	281	381	420	488	营业成本	613	1668	2660	3821
交易性金融资产	3	3	6	8	营业税金及附加	11	28	46	67
应收账款	748	1483	2443	3532	营业费用	55	131	208	289
其它应收款	11	28	47	68	管理费用	58	140	223	312
预付账款	11	22	35	50	研发费用	62	175	297	444
存货	386	802	1279	1837	财务费用	15	61	124	169
其他	33	38	42	61	资产减值损失	8	12	19	28
非流动资产	1313	2276	2873	3601	公允价值变动损益	(1)	0	0	0
金融资产类	0	0	0	0	投资净收益	10	17	28	41
长期投资	73	76	63	92	其他经营收益	25	66	109	158
固定资产	493	1100	1591	2114	营业利润	186	409	763	1170
无形资产	111	113	116	120	营业外收支	(2)	(1)	(2)	(2)
在建工程	8	304	402	476	利润总额	184	408	762	1168
其他	628	683	701	800	所得税	20	44	83	127
资产总计	2786	5033	7144	9644	净利润	164	364	679	1041
流动负债	642	2494	3939	5441	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	179	1329	2010	2570	归属母公司净利润	164	364	679	1041
应付款项	266	758	1236	1814	EBITDA	233	564	1038	1547
预收账款	24	139	252	396	EPS (最新摊薄)	0.25	0.57	1.06	1.62
其他	172	267	442	661	主要财务比率				
非流动负债	52	83	137	199		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	52	83	137	199	营业收入	4.79%	160.85%	65.51%	45.13%
负债合计	693	2577	4076	5640	营业利润	8.52%	120.01%	86.67%	53.22%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	8.34%	122.05%	86.72%	53.23%
归属母公司股东权益	2093	2457	3068	4005	获利能力				
负债和股东权益	2786	5033	7144	9644	毛利率	37.08%	34.34%	36.72%	37.36%
					净利率	16.82%	14.32%	16.16%	17.06%
					ROE	8.14%	15.99%	24.59%	29.43%
					ROIC	7.19%	10.69%	15.09%	17.61%
					偿债能力				
					资产负债率	24.89%	51.19%	57.06%	58.48%
					净负债比率	38.40%	53.07%	50.41%	46.57%
					流动比率	2.30	1.11	1.08	1.11
					速动比率	1.69	0.78	0.76	0.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.65	0.69	0.73
					应收帐款周转率	2.19	3.15	2.89	2.74
					应付帐款周转率	4.11	5.22	4.30	4.05
					每股指标(元)				
					每股收益	0.25	0.57	1.06	1.62
					每股经营现金	0.18	0.09	0.42	0.93
					每股净资产	3.26	3.82	4.77	6.23
					估值比率				
					P/E	70.45	31.73	16.99	11.09
					P/B	5.51	4.70	3.76	2.88
					EV/EBITDA	33.75	22.19	12.69	8.84

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>