

中科电气(300035)

公司研究/点评报告

负极材料放量业绩高增，产能扩张快速推进

—中科电气 2021 年半年报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 8 月 25 日

一、事件概述

8 月 24 日，公司发布 2021 年半年报，上半年营收 8.23 亿，同比增长 125.67%，归母净利润 1.59 亿，同比增长 166.61%。

二、分析与判断

➤ 2020 年上半年业绩高增 166.6%，Q2 出货持续快速增长

公司上半年营收 8.23 亿，同比增长 125.67%，归母净利润 1.59 亿，同比增长 166.61%，二季度营收 4.95 亿，同比增长 149.47%，环比增长 50.9%，主要是负极材料二季度出货环比显著增长，二季度归母净利润 0.92 亿，同比增长 171.09%。

➤ 负极材料销量高速增长，产能建设加快推进

公司上半年公司负极材料销量 2.35 万吨，同比增长 211%，已接近去年全年销量。公司上半年合并报表净利润 1.59 亿元，母公司净利润 0.27 亿元主要为磁电装备等传统业务，负极材料及石墨化业务利润预计约 1.32 亿元，对应负极材料单吨净利润约 0.56 亿元/吨。我们预计下半年公司负极材料同比、环比将持续增长，全年负极材料销量预计 5-6 万吨。公司现有产能 5.2 万吨，全资子公司格瑞特负极材料及石墨化加工产线扩产正积极推进，将打造成 8 万吨负极材料及 6.5 万吨石墨化加工一体化基地，公司还将在参股子公司集能新材料建设年产 1.5 万吨负极材料石墨化加工项目，以上项目达成后公司将具备年产 9-10 万吨负极产能，石墨化加工 9.5 万吨年产能。我们预计明年公司负极出货持续高增长，有望达到 10 万吨以上。

➤ 毛利率受原材料涨价影响同比下降，期间费用率显著降低

公司上半年毛利率 34.72%，同比降低 3.53%，主要是由于原材料成本上涨。其中锂电材料业务毛利率 33.76%，同比降低 1.69%，机械制造业务毛利率 44.21%，同比降低 3.07%。销售和管理费用率分别为 4.25% 和 3.69%，同比降低 1.18% 和 3.27%，主要是由于负极材料显著放量，经营效率有所提升。公司上半年研发费用 0.42 亿，同比增长 41.18%，研发费用率 5.10%，同比降低 3.05%。

三、投资建议

公司上半年业绩高增，我们上调公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.42、6.22、8.13 亿元（此前预测为 3.08、4.04、5.25 亿元），同比增长 109%、82%、31%，EPS 为 0.53、0.97、1.27 元，对应 2021-2023 年 44、24、18 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 136 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

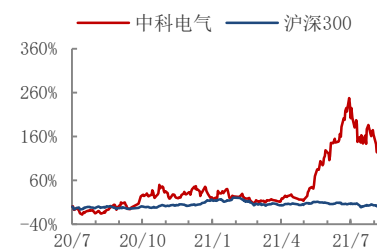
维持评级

当前价格： 23.20 元

交易数据 2021-08-24

近 12 个月最高/最低(元)	32/7.64
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)	149
流通市值(亿元)	122

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 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
3. 中科电气(300035)2020 年报及 2021 年一季报点评：负极出货快速增长，产能建设加快推进

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	974	2,102	4,154	5,476
增长率 (%)	5%	116%	98%	32%
归属母公司股东净利润 (百万元)	164	342	622	813
增长率 (%)	8%	109%	82%	31%
每股收益 (元)	0.26	0.53	0.97	1.27
PE (现价)	89	44	24	18
PB	7.1	6.3	5.1	4.1

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	2,102	4,154	5,476
营业成本	613	1,394	2,786	3,682
营业税金及附加	11	23	45	60
销售费用	55	116	228	274
管理费用	58	95	179	230
研发费用	62	135	249	329
EBIT	175	340	666	902
财务费用	15	14	31	52
资产减值损失	(3)	(2)	2	0
投资收益	10	10	12	14
营业利润	186	382	695	909
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	184	382	695	909
所得税	20	40	73	95
净利润	164	342	622	813
归属于母公司净利润	164	342	622	813
EBITDA	217	395	744	1,019
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	281	1082	820	1522
应收账款及票据	523	841	1662	2190
预付款项	11	42	84	110
存货	386	468	1083	758
其他流动资产	33	33	33	33
流动资产合计	1474	2733	3974	5020
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	3930	5706	7348
短期借款	179	379	579	779
应付账款及票据	266	627	1254	1657
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	642	1365	2496	3271
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	1559	2790	3716
股本	643	642	642	642
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2093	2371	2915	3633
负债和股东权益合计	2786	3930	5706	7348

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
成长能力				
营业收入增长率	4.8%	115.9%	97.7%	31.8%
EBIT 增长率	-10.5%	94.6%	95.8%	35.4%
净利润增长率	8.3%	108.9%	81.7%	30.8%
盈利能力				
毛利率	37.1%	33.7%	32.9%	32.8%
净利率	16.8%	16.3%	15.0%	14.9%
总资产收益率 ROA	5.9%	8.7%	10.9%	11.1%
净资产收益率 ROE	7.8%	14.4%	21.3%	22.4%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.0	1.6	1.5
速动比率	1.7	1.7	1.2	1.3
现金比率	0.4	0.8	0.3	0.5
资产负债率	0.2	0.4	0.5	0.5
经营效率				
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	0.63	0.86	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.53	0.97	1.27
每股净资产	3.26	3.69	4.54	5.65
每股经营现金流	0.14	0.72	0.24	2.06
每股股利	0.10	0.10	0.12	0.15
估值分析				
PE	89	44	24	18
PB	7.1	6.3	5.1	4.1
EV/EBITDA	53.3	27.3	15.1	10.9
股息收益率	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	164	342	622	813
折旧和摊销	51	52	80	117
营运资金变动	(116)	66	(575)	345
经营活动现金流	93	465	156	1,323
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)	802	(262)	702

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。