

中科电气 (300035.SZ) Q2 盈利超预期, 拟定增不超过 22.06 亿元扩产

2021 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
刘强 (分析师)
熊镐 (联系人)

liuqiang@kysec.cn

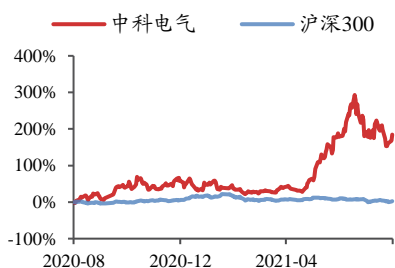
xionghao@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

证书编号: S0790120090002

日期	2021/8/25
当前股价(元)	24.49
一年最高最低(元)	32.00/7.88
总市值(亿元)	149.03
流通市值(亿元)	122.50
总股本(亿股)	6.42
流通股本(亿股)	5.28
近 3 个月换手率(%)	404.56

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q1 业绩超预期, 加速扩产进军一线龙头》-2021.4.28

《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

● 中科电气公布 2021 年中报, 盈利能力超预期, 维持“买入”评级

中科电气发布 2021 中报, 2021H1 营收 8.23 亿元, 同比+125.7%, 归母净利润 1.59 亿元, 同比+166.6%。(1) 负极业务营收 7.01 亿元, 同比+153.4%; 毛利率 33.8%, 同比-1.7pct; 销量 2.35 万吨 (预计 Q1/Q2 分别为 1.05/1.3 万吨), 同比+211.1%; 单价 2.98 万元/吨, 同比-18.6%; 单吨毛利 1 万元, 同比-22.4%; 预计单吨净利 0.58 万元, 同比基本持平, 环比+24.2%。目前公司负极主要客户为: 比亚迪 (刀片电池核心供应商)、宁德时代、中航锂电、苏州星恒、SKI。(2) 磁电装备营收 1.22 亿元, 同比+38.7%; 毛利率 44.2%, 同比-3.1pct。

公司 Q2 盈利超预期, 随着 2021H2 负极新增产能投放、2022 年新增石墨化产能投放, 对成本将产生正向影响, 我们预计 2021-2023 年负极出货量为 5.2/9/12.5 万吨。我们上调 2021-2023 年归母净利润预测至 3.73 (+0.46)/5.77 (+0.94)/7.61 (+0.7) 亿元, 当前股价对应 P/E40.0/25.8/19.6, 维持“买入”评级。

● Q2 利润率环比小幅下降主要系上游涨价所致, 预计 2022 年有望转好

2021Q2 营收 4.95 亿元, 同比+149.5%, 环比+50.8%; 归母净利润 0.92 亿元, 同比+171.1%, 环比+36.6%。毛利率 33.8%, 环比-2.4pct; 净利率 18.6%, 环比-1.9pct, 我们预计主要受 Q2 针状焦价格上涨、石墨化自给率下降、石墨化加工费上涨影响。但盈利能力超我们预期。

截至二季度末存货 5.38 亿元, 较年初增加 1.52 亿元。增量主要为: (1) 原材料 1.52 亿元 (年初 0.59 亿元); (2) 委托加工物资 0.96 亿元 (年初为 0.22 亿元)。印证下游需求旺盛, 且由于销量增长带动石墨化自给率下跌。

● 拟募集不超过 22.06 亿元扩建负极、石墨化产能, 迎接新能源黄金时代

公司拟募集不超过 22.06 亿元, 募投各项目投资额为: (1) 湖南宁乡 5 万吨负极项目 (8 亿元); (2) 贵州铜仁 3 万吨负极及 4.5 万吨石墨化加工项目 (10 亿元); (3) 补充流动资金 (4.7 亿元)。扩充产能迎接下游需求增长。

● 风险提示: 针状焦涨价超预期、石墨化加工费涨价超预期、下游需求不及预期。

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	1,977	3,126	4,420
YOY(%)	50.0	4.8	103.1	58.1	41.4
归母净利润(百万元)	151	164	373	577	761
YOY(%)	16.0	8.3	127.7	54.7	31.8
毛利率(%)	39.7	37.1	35.4	35.9	35.1
净利率(%)	16.3	16.8	18.9	18.5	17.2
ROE(%)	7.8	7.8	15.1	19.1	20.2
EPS(摊薄/元)	0.24	0.26	0.58	0.90	1.18
P/E(倍)	98.6	90.98	39.95	25.82	19.59
P/B(倍)	7.7	7.1	6.0	4.9	3.9

数据来源: 聚源、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	4160	5288	8113
现金	331	281	1306	2065	2920
应收票据及应收账款	376	523	1303	1585	2499
其他应收款	8	11	28	33	53
预付账款	16	11	44	43	81
存货	383	386	1217	1300	2299
其他流动资产	461	261	261	261	261
非流动资产	1191	1313	2250	3273	4435
长期投资	66	73	83	93	104
固定资产	396	493	1097	1755	2528
无形资产	119	111	115	120	116
其他非流动资产	611	636	955	1304	1688
资产总计	2766	2786	6410	8560	12548
流动负债	655	642	3865	5431	8646
短期借款	255	179	2709	4240	6525
应付票据及应付账款	220	266	748	844	1433
其他流动负债	180	196	407	347	688
非流动负债	182	52	80	105	127
长期借款	135	0	28	54	75
其他非流动负债	46	52	52	52	52
负债合计	837	693	3945	5537	8773
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	939	1479	2168
归属母公司股东权益	1930	2093	2466	3024	3775
负债和股东权益	2766	2786	6410	8560	12548

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11	117	-443	394	-22
净利润	151	164	373	577	761
折旧摊销	39	42	61	107	162
财务费用	22	15	34	77	119
投资损失	4	-10	-23	-27	-14
营运资金变动	-230	-116	-889	-340	-1050
其他经营现金流	25	22	0	0	0
投资活动现金流	-354	21	-976	-1103	-1310
资本支出	122	111	928	1013	1151
长期投资	-50	-63	-10	-11	-11
其他投资现金流	-282	68	-58	-101	-170
筹资活动现金流	596	-170	-86	-63	-98
短期借款	9	-75	0	0	0
长期借款	78	-135	28	25	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	-114	-88	-120
现金净增加额	254	-35	-1505	-772	-1430

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	929	974	1977	3126	4420
营业成本	560	613	1277	2005	2867
营业税金及附加	9	11	18	28	38
营业费用	50	55	83	128	177
管理费用	63	58	75	119	164
研发费用	53	62	101	156	221
财务费用	22	15	34	77	119
资产减值损失	-2	-3	2	3	4
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	429	658	864
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	424	654	861
所得税	20	20	51	77	100
净利润	151	164	373	577	761
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	151	164	373	577	761
EBITDA	215	223	505	817	1112
EPS(元)	0.24	0.26	0.58	0.90	1.18

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	50.0	4.8	103.06	58.12	41.39
营业利润(%)	9.8	8.5	130.6	53.5	31.3
归属于母公司净利润(%)	16.0	8.3	127.72	54.75	31.82
获利能力					
毛利率(%)	39.7	37.1	35.4	35.9	35.1
净利率(%)	16.3	16.8	18.9	18.5	17.2
ROE(%)	7.8	7.8	15.1	19.1	20.2
ROIC(%)	6.6	6.7	7.4	8.5	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.2	24.9	61.5	64.7	69.9
净负债比率(%)	5.5	1.4	60.1	75.7	99.3
流动比率	2.4	2.3	1.1	1.0	0.9
速动比率	1.1	1.3	0.7	0.7	0.6
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	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	0.58	0.90	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.18	-0.69	0.61	-0.03
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.26	3.84	4.71	5.88
估值比率					
P/E	98.57	90.98	39.95	25.82	19.59
P/B	7.7	7.1	6.0	4.9	3.9
EV/EBITDA	69.7	66.9	32.4	21.1	16.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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