

中科电气 (300035.SZ)

业绩符合预期，看好中长期成长性

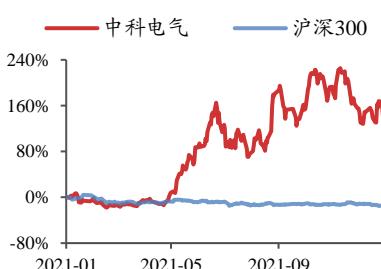
2022年01月22日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/1/21
当前股价(元)	30.38
一年最高最低(元)	42.00/9.52
总市值(亿元)	195.15
流通市值(亿元)	160.42
总股本(亿股)	6.42
流通股本(亿股)	5.28
近3个月换手率(%)	272.11

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-Q2 盈利超预期，拟定增不超过 22.06 亿元扩产》 -
2021.8.25

《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

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

● 业绩符合预期，看好公司中长期成长性

公司发布业绩预告，预计 2021 年全年净利润 3.44-3.93 亿元，较 2020 年增长 110%-140%，扣非后净利润 3.21-3.66 亿元，较 2020 年增长 110%-140%。分季度看，单季扣非净利润分别为 0.65/0.92/0.89/0.76-1.21 亿元，业绩符合预期。2021 年满产满销，石墨化产能在 2022 年 Q1 后逐步释放，有望增厚公司的利润率。我们看好公司中长期成长，上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润有望达到 3.73/6.76 (+0.99) /9.70 (+2.09) 亿元，EPS 分别为 0.58/1.05/1.51 元/股，当前股价对应市盈率分别为 52.3/28.9/20.1 倍，维持“买入”评级。

● 负极一体化产能成倍释放，有望跻身第一梯队

负极产能：截至 2021 年底产能达 9.2 万吨，其中长沙 1.2 万吨，贵州 8 万吨。2021 年全年有效产能约 5.2-6 万吨。目前在扩建的项目：(1) 长沙 5 万吨，预计 2022 年中投产；(2) 贵州 10 万吨一体化，一期 6.5 万吨，预计 2022 年底投产，二期 3.5 万吨，预计 2023 年底投产；(3) 云南 10 万吨（和亿纬锂能合作），一期 5 万吨预计 2021 年底投产，二期 5 万吨预计 2022 年底投产。2022 年底产能有望达 25.7 万吨，其中全年有效产能约 13-14 万吨（具体取决于供应链匹配度）。

石墨化产能：2021 年自供约 2.5 万吨。新建石墨化产能（4.5 万吨）2022 年 Q1 投产，2022 年自供石墨化量有望高于 7 万吨。新扩产负极产能主要为一体化项目，公司石墨化率逐渐提升。与此同时行业石墨化紧缺现状有望缓解。

产量：预计 2021 年全年出货量 5.5-6 万吨，各季度分别为 1/1.35/1.5/1.7-2 万吨。

利润：2021 年单吨利润约为 5000-6000 元，预计 2022 年单吨盈利与 2021 年相近。随着石墨化自给率提升/行业石墨化紧缺缓解，单吨盈利有望继续提升。

客户：公司目前前五大客户是比亚迪、宁德时代、中航锂电、亿纬锂能、SK，均为头部电池厂商，2022 年需求增长确定性强。且下游客户中没有单一客户份额占比过高的顾虑，收入来源较为稳健。公司紧跟下游需求扩张的节奏进行扩产，伴随龙头电池厂共成长。

● 风险提示：新能源车销量不及预期、竞争加剧盈利能力下降

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	3,690	5,063
YOY(%)	50.0	4.8	103.0	86.7	37.2
归母净利润(百万元)	151	164	373	676	970
YOY(%)	16.0	8.3	127.7	81.2	43.6
毛利率(%)	39.7	37.1	35.4	33.9	33.7
净利率(%)	16.3	16.8	18.9	18.3	19.2
ROE(%)	7.8	7.8	15.1	21.6	23.8
EPS(摊薄/元)	0.24	0.26	0.58	1.05	1.51
P/E(倍)	129.1	119.14	52.32	28.87	20.11
P/B(倍)	10.1	9.3	7.9	6.3	4.8

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	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1576	1474	4160	6755	8683	营业收入	929	974	1977	3690	5063
现金	331	281	1306	2438	3345	营业成本	560	613	1277	2440	3357
应收票据及应收账款	376	523	1303	2106	2572	营业税金及附加	9	11	18	33	44
其他应收款	8	11	28	44	55	营业费用	50	55	83	129	152
预付账款	16	11	44	59	83	管理费用	63	58	75	118	142
存货	383	386	1217	1846	2368	研发费用	53	62	101	148	152
其他流动资产	461	261	261	261	261	财务费用	22	15	34	96	145
非流动资产	1191	1313	2250	3804	5022	资产减值损失	-2	-3	2	4	5
长期投资	66	73	83	93	104	其他收益	18	25	20	21	21
固定资产	396	493	1097	2084	2920	公允价值变动收益	-0	-1	-0	-0	-0
无形资产	119	111	115	120	116	投资净收益	-4	10	23	27	14
其他非流动资产	611	636	955	1507	1882	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
资产总计	2766	2786	6410	10559	13705	营业利润	171	186	429	770	1101
流动负债	655	642	3864	7315	9480	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	255	179	2709	5640	7295	营业外支出	1	3	5	4	3
应付票据及应付账款	220	266	748	1190	1476	利润总额	172	184	424	766	1099
其他流动负债	180	196	407	484	709	所得税	20	20	51	90	128
非流动负债	182	52	80	122	141	净利润	151	164	373	676	970
长期借款	135	0	28	71	90	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	52	52	52	52	归母净利润	151	164	373	676	970
负债合计	837	693	3944	7437	9622	EBITDA	215	223	505	955	1394
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.24	0.26	0.58	1.05	1.51
股本	641	643	643	643	643	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	844	873	873	873	873	成长能力					
留存收益	488	613	939	1572	2450	营业收入(%)	50.0	4.8	103.03	86.67	37.21
归属母公司股东权益	1930	2093	2466	3122	4083	营业利润(%)	9.8	8.5	130.5	79.6	43.0
负债和股东权益	2766	2786	6410	10559	13705	归属于母公司净利润(%)	16.0	8.3	127.69	81.21	43.57
						获利能力					
						毛利率(%)	39.7	37.1	35.4	33.9	33.7
						净利率(%)	16.3	16.8	18.9	18.3	19.2
						ROE(%)	7.8	7.8	15.1	21.6	23.8
						ROIC(%)	6.6	6.7	7.4	8.3	9.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.2	24.9	61.5	70.4	70.2
						净负债比率(%)	5.5	1.4	60.1	106.9	100.7
						流动比率	2.4	2.3	1.1	0.9	0.9
						速动比率	1.1	1.3	0.7	0.6	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	1.05	1.51
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.18	-0.69	-0.14	1.20
						每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.26	3.84	4.86	6.36
						估值比率					
						P/E	129.07	119.14	52.32	28.87	20.11
						P/B	10.1	9.3	7.9	6.3	4.8
						EV/EBITDA	91.1	87.6	41.6	23.9	17.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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提供。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形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