

## 中科电气 (300035.SZ) 产品量利齐升，步步为营稳居一线行列

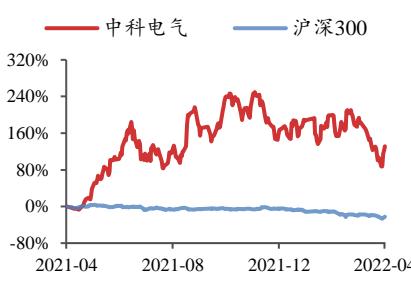
2022年04月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/29
当前股价(元)	26.00
一年最高最低(元)	42.00/10.46
总市值(亿元)	188.06
流通市值(亿元)	138.65
总股本(亿股)	7.23
流通股本(亿股)	5.33
近3个月换手率(%)	211.68

## 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-业绩符合预期，看好中长期成长性》-2022.1.22
- 《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

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

## ● 公司产品量利齐升，站稳国内一线负极厂商地位

2021 年公司实现营收 21.94 亿元，同比+125.33%；归母净利 3.65 亿元，同比+123.10%；扣非归母净利 3.55 亿元，同比+132.74%。2022Q1 营收 8.58 亿元，同环比分别+161.60%/+6.46%；归母净利 1.29 亿元，同环比分别+91.25%/+12.30%；扣非归母净利 1.40 亿元，同环比分别+117.38%/+27.79%。我们上调 2022/2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润有望达到 6.87 (+0.11) /10.18 (+0.48) /14.67 亿元，EPS 分别为 0.95/1.41/2.03 元/股，当前股价对应市盈率分别为 27.37/18.48/12.82 倍，维持“买入”评级。

## ● 负极量价齐升带动营收高增，依托国内外优质客户共同成长

2021 年公司负极销量 5.9 万吨，同比增长 145.46%；平均单吨价格 3.28 万元，同比增长 3.99%，受针状焦价格上涨以及石墨化、负极工序的加工费上涨影响，2021 年公司负极价格有所上调。与国内四大电池厂深度合作：深度绑定比亚迪、宁德时代、中创新航、亿纬锂能、韩国 SK、ATL 等国内外头部优质客户。从客户占公司出货比例的角度看，宁德时代、比亚迪、中创新航出货量合计占公司总出货量的 60%以上；从公司占客户采购比例角度看，公司是比亚迪和中创新航的主要供应商。同时公司与宁德时代、亿纬锂能建立合资公司，通过股权合作等方式与大客户绑定，依托国内外优质客户共同成长。

## ● 负极产能加速释放，一体化布局构建成本优势

**产能建设：**公司加快湖南、贵州、云南、贵安新区各基地的负极材料及石墨化产能建设。预计 2022 年公司负极材料产能将增加 11.5 万吨，产能至年底达 25.7 万吨；石墨化产能预计新增 3.7 万吨，全年总产能达 7.2 万吨，自供比例有望提升至约 50%，大幅降低生产成本。**探索新工艺：**自建艾奇逊石墨化炉，创新采用方形坩埚炉料填装方式减少电阻料使用量，降低生产成本。我们预计二季度针状焦价格及加工费仍将处于高位，而公司石墨化自供率的提升将有效缓解成本压力，单吨净利有望提升。

## ● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	974	2,194	4,484	6,354	8,494
YOY(%)	4.8	125.3	104.4	41.7	33.7
归母净利润(百万元)	164	365	687	1,018	1,467
YOY(%)	8.3	123.1	88.0	48.1	44.1
毛利率(%)	37.1	28.6	25.6	27.3	29.9
净利率(%)	16.8	16.7	15.3	16.0	17.3
ROE(%)	7.8	15.0	22.7	25.7	27.5
EPS(摊薄/元)	0.23	0.51	0.95	1.41	2.03
P/E(倍)	114.8	51.46	27.37	18.48	12.82
P/B(倍)	9.0	7.7	6.2	4.7	3.5

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1474	4186	7510	9209	12885	<b>营业收入</b>	974	2194	4484	6354	8494
现金	281	1458	2670	3783	5057	营业成本	613	1566	3338	4617	5954
应收票据及应收账款	523	1092	2209	2468	3784	营业税金及附加	11	14	41	57	74
其他应收款	11	40	64	84	114	营业费用	55	43	67	95	170
预付账款	11	299	335	564	637	管理费用	58	71	67	95	170
存货	386	855	1791	1868	2850	研发费用	62	98	157	222	297
其他流动资产	261	442	442	442	442	财务费用	15	39	83	153	217
<b>非流动资产</b>	1313	2137	4106	5699	7531	资产减值损失	-3	-2	4	6	8
长期投资	73	117	168	222	277	其他收益	25	41	26	27	30
固定资产	493	744	1995	3066	4283	公允价值变动收益	-1	0	-0	-0	-0
无形资产	111	200	215	223	232	投资净收益	10	21	27	13	18
其他非流动资产	636	1076	1727	2188	2738	资产处置收益	-0	-1	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	2786	6323	11616	14908	20416	<b>营业利润</b>	186	411	779	1148	1651
<b>流动负债</b>	642	2644	7218	9617	13796	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	179	1607	5383	7728	11093	营业外支出	3	3	4	3	3
应付票据及应付账款	266	640	1292	1381	2066	<b>利润总额</b>	184	409	776	1146	1648
其他流动负债	196	397	543	509	636	所得税	20	44	89	128	182
<b>非流动负债</b>	52	1238	1284	1251	1213	<b>净利润</b>	164	365	687	1018	1467
长期借款	0	285	331	298	259	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	52	953	953	953	953	<b>归母净利润</b>	164	365	687	1018	1467
<b>负债合计</b>	693	3882	8503	10868	15008	EBITDA	223	483	928	1435	2070
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0	EPS(元)	0.23	0.51	0.95	1.41	2.03
股本	643	642	723	723	723	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	873	900	900	900	900	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
留存收益	613	914	1376	2093	3102	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	2093	2441	3113	4040	5408	营业收入(%)	4.8	125.3	104.39	41.70	33.68
负债和股东权益	2786	6323	11616	14908	20416	营业利润(%)	8.5	121.0	89.5	47.4	43.8
						归属于母公司净利润(%)	8.3	123.1	88.03	48.09	44.12
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	37.1	28.6	25.6	27.3	29.9
						净利率(%)	16.8	16.7	15.3	16.0	17.3
						ROE(%)	7.8	15.0	22.7	25.7	27.5
						ROIC(%)	6.7	7.2	7.5	8.6	9.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	24.9	61.4	73.2	72.9	73.5
						净负债比率(%)	1.4	58.3	134.3	133.4	138.0
						流动比率	2.3	1.6	1.0	1.0	0.9
						速动比率	1.3	1.0	0.7	0.7	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.2	2.7	2.7	2.7	2.7
						应付账款周转率	2.5	3.5	3.5	3.5	3.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.23	0.51	0.95	1.41	2.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	-1.19	-0.70	1.10	0.45
						每股净资产(最新摊薄)	2.89	3.38	4.19	5.47	7.36
						<b>估值比率</b>					
						P/E	114.81	51.46	27.37	18.48	12.82
						P/B	9.0	7.7	6.2	4.7	3.5
						EV/EBITDA	84.4	41.9	24.6	16.8	12.6

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。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