

业绩高增符合预期，石墨化扩产提速

中科电气 (300035.SZ)

推荐 (首次评级)

分析师

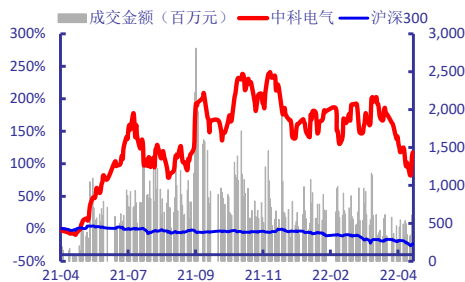
周然

☎: (8610) 8092 7636

✉: zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130514020001

公司股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据

时间 22. 04. 28

A 股收盘价 (元)	25.08
A 股一年内最高价 (元)	42.00
A 股一年内最低价 (元)	20.48
上证指数	2,975.48
总股本 (万股)	72,331
实际流通 A 股 (万股)	53,326
流通 A 股市值 (亿元)	133.74

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

核心观点:

- **事件:** 公司公布 2021 年以及 2022 年一季度业绩。2021 年公司实现营收 21.94 亿元, 同比+125%; 归母净利润 3.65 亿元, 同比+123%; 扣非归母净利润 3.55 亿元, 同比+133%。21Q4 营收 8.06 亿元, 同比+141.7%/环比+42.6%; 归母净利润 1.15 亿元, 同比+123.6%/环比+25.8%; 扣非净利 1.1 亿元, 同比+127.2%/环比+23.5%。
22Q1 营收 8.58 亿元, 同比+162%/环比+6.5%; 归母净利润 1.29 亿元, 同比+91%/环比+12.3%; 扣非净利 1.4 亿元, 同比+117%/环比+27.8%。业绩符合市场预期。
- **收入高增主要来源于负极材料板块。**2021 年公司锂电负极板块实现营业收入 19.26 亿元, 同比+154.4%; 负极材料销量达 58,975 吨, 同比增加 145.5%。磁电装备板块的收入为 2.68 亿元, 同比+23.6%。
- **毛利率环比改善。**锂电池负极材料的需求高增带动上游原材料石油焦、针状焦价格上涨。同时, 各地政府严控能耗、限电, 致使石墨化产能扩张受限, 叠加电价上涨, 负极材料企业普遍面临较大的成本上行压力和产能难以有效释放的局面。2021 年公司销售毛利率逐季下滑, 22Q1 有所改善达到 27.17%, 同比-9pct/环比+5pct。
- **技术优势明显, 持续加大研发投入。**公司具备负极材料全工序、全产线设计、建设、运营的工程化应用能力, 在不断提高生产效率的同时, 确保产品品质的稳定。石墨化加工产线电耗成本低、炉芯耗材费用少、自动化程度高, 在国内锂电负极材料石墨化加工技术上具有领先优势。公司 2021 年研发费用约 9,800 万, 同比+58%。整体期间费用率 11.5%, 同比-8.1pct, 成本管控得当。**随着一体化项目投产, 盈利能力有望持续提升。**公司 22Q1 销售净利率达到 15.02%, 虽然较 21Q4 有所提升, 但明显低于 2021 年前三季度。22Q1 ROE/扣非 ROE 为 3.58%/3.9%, 同比+0.4pct/+0.9pct, 环比-1.3pct/-0.7pct。
- **负极需求旺盛, 公司加紧扩产。**公司目前扩产项目包括: 1) 贵州中科星城 3 万吨负极材料+4.5 万吨石墨化项目; 2) 湖南中科星城 5 万吨负极产能; 3) 子公司集能新材料新增 1.5 万吨/年负极材料石墨化加工项目; 4) 云南曲靖“10 万吨负极材料一体化项目”; 5) 贵州贵安“10 万吨锂电池负极材料一体化项目”。公司在 2021 年实施了非公开定向增发, 募集资金净额达到 21.81 亿元, 补充了现金流。公司 2022 年一季度末的货币资金达到 34.8 亿元。
- **投资建议:** 公司作为最早布局锂电负极材料的企业之一, 客户资源优质, 自主研发能力强, 一体化布局优势明显, 目前已步入产能收获期。预计 2022-2023 年营业收入 45.11 亿元/68.06 亿元, 归母净利润 7.36 亿元/11.93 亿元, EPS 为 1.02 元/1.65 元, 对应 PE 为 24.7 倍/15.2 倍, 首次评级, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 新冠疫情对行业冲击超预期; 新能源汽车销量不及预期; 产业政策变化带来的风险; 上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险; 产能投产不及预期。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然：工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人以及大能源组组长。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn