

中科电气 (300035.SZ) 买入 (维持评级)

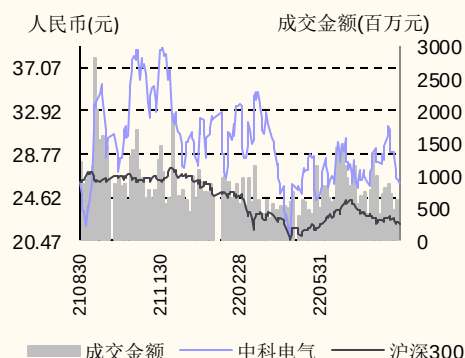
公司点评

市场价格 (人民币): 25.96 元

目标价格 (人民币): 40.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	7.23
已上市流通 A 股(亿股)	5.33
总市值(亿元)	187.77
年内股价最高最低(元)	39.08/20.90
沪深 300 指数	4090
创业板指	2631

**相关报告**

1. 《中科电气点评-22Q1 业绩超预期，石墨化逐步释放》，2022.4.27
2. 《中科电气首次覆盖报告-深化降本&绑定优质客户，负极拾级而上》，2022.4.27

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

姚云峰 联系人
yaoyunfeng@gjzq.com.cn

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

业绩符合预期，看好 H2 利修复+量高增**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	974	2,194	5,844	8,233	10,272
营业收入增长率	4.79%	125.33%	166.40%	40.86%	24.77%
归母净利润(百万元)	164	365	773	1,428	1,706
归母净利润增长率	8.34%	123.10%	111.59%	84.65%	19.45%
摊薄每股收益(元)	0.255	0.569	1.069	1.974	2.358
每股经营性现金流净额	0.18	-1.34	-1.28	1.52	1.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.83%	14.97%	15.15%	23.95%	24.42%
P/E	48.06	53.17	24.28	13.15	11.01
P/B	3.76	7.96	3.68	3.15	2.69

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022 年 8 月 29 日，公司公告 2022 年中报，22H1 营收 20 亿元，归母净利润 2.63 亿元，扣非归母净利润 2.84 亿元，毛利率 23.4%。22Q2 营收 11.75 亿元，环比+37%，归母净利润 1.34 亿元，环比微增，扣非归母净利润 1.43 亿元，环比持平，毛利率 20.65%，环比-6.5%。

经营分析

- **业绩符合预期，盈利有望修复。**公司 2022 年 H1 出货 4.8 万吨，确认销售 4.55 万吨。分季度看，22Q1/22Q2 预计分别确认销售 2.05/2.5 万吨，吨净利分别约为 0.62、0.48 万元/吨，我们预计 Q2 下滑主要由于原材料价格上涨价格传导有滞后。展望下半年，公司石墨化自供率有望提升，22H1 石墨化自供率约为 30%，22Q3 预计提升至 40%带动盈利能力修复。
- **深度绑定头部客户，放量弹性强。**公司深度合作头部电池厂商，与比亚迪合作历史悠久，与宁德、亿纬成立合资公司加深绑定，放量确定性强。预计 22 年全年负极出货有望超 13 万吨，23 年有望达 24 万吨以上。
- **关注公司业务潜在边际变化。**市场端：目前公司以国内客户为主，海外已打入 SK 并持续加大海外扩张力度，海外市场可期。产品端：公司是老牌负极材料厂，在人造&天然领域已具有充足的竞争力，硅负极有望凭借亿纬锂电 4680 圆柱实现快速赶超，进一步增强公司核心竞争力。

盈利预测与投资建议

- 我们调整 2022-2024 年公司归母净利润分别为 7.7、14.3、17 亿元 (前值为 7.5、12.6、17 亿元)，对应 EPS 为 1.07、1.97、2.36 元，对应 PE 为 24.3、13.15、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期风险，行业竞争格局恶化风险，公司产能建设不及预期风险，新客户拓展不及预期风险，限售股解禁及汇兑风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	929	974	2,194	5,844	8,233	10,272
增长率		4.8%	125.3%	166.4%	40.9%	24.8%
主营业务成本	-560	-613	-1,566	-4,377	-5,746	-7,259
%销售收入	60.3%	62.9%	71.4%	74.9%	69.8%	70.7%
毛利	369	361	628	1,467	2,487	3,013
%销售收入	39.7%	37.1%	28.6%	25.1%	30.2%	29.3%
营业税金及附加	-9	-11	-14	-37	-51	-64
%销售收入	0.9%	1.1%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-50	-55	-43	-58	-82	-103
%销售收入	5.3%	5.6%	2.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-63	-58	-71	-134	-189	-236
%销售收入	6.8%	6.0%	3.2%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-53	-62	-98	-168	-237	-296
%销售收入	5.7%	6.4%	4.5%	2.9%	2.9%	2.9%
息税前利润 (EBIT)	195	175	402	1,069	1,927	2,314
%销售收入	21.0%	18.0%	18.3%	18.3%	23.4%	22.5%
财务费用	-22	-15	-39	-175	-334	-414
%销售收入	2.3%	1.5%	1.8%	3.0%	4.1%	4.0%
资产减值损失	-16	-8	-12	-46	-8	-14
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	-4	10	21	20	20	30
%税前利润	n.a	5.2%	5.1%	2.3%	1.2%	1.6%
营业利润	171	186	411	869	1,604	1,916
营业利润率	18.4%	19.1%	18.7%	14.9%	19.5%	18.7%
营业外收支	0	-2	-2	0	0	0
税前利润	172	184	409	869	1,604	1,916
利润率	18.5%	18.9%	18.6%	14.9%	19.5%	18.7%
所得税	-20	-20	-44	-96	-176	-211
所得税率	11.9%	10.9%	10.6%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	151	164	365	773	1,428	1,706
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	151	164	365	773	1,428	1,706
净利率	16.3%	16.8%	16.7%	13.2%	17.3%	16.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	151	164	365	773	1,428	1,706
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	54	51	66	166	176	227
非经营收益	13	-6	8	151	129	114
营运资金变动	-208	-92	-1,302	-2,016	-636	-751
经营活动现金净流	11	117	-862	-926	1,097	1,297
资本开支	-122	-111	-522	-484	-530	-530
投资	-50	-63	-20	-30	0	0
其他	-182	195	36	20	20	30
投资活动现金净流	-354	21	-506	-494	-510	-500
股权募资	568	7	0	2,200	0	0
债权募资	34	-89	1,571	-849	447	-597
其他	-6	-89	898	-439	-720	-827
筹资活动现金净流	596	-170	2,469	912	-274	-1,423
现金净流量	254	-35	1,099	-508	313	-627

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	331	281	1,458	950	1,263	636
应收款项	640	759	1,534	2,431	3,424	4,272
存货	383	386	855	2,233	2,623	3,313
其他流动资产	222	47	339	779	609	397
流动资产	1,576	1,474	4,186	6,393	7,919	8,620
%总资产	57.0%	52.9%	66.2%	72.3%	73.8%	73.4%
长期投资	77	87	128	128	128	128
固定资产	426	500	1,187	1,530	1,837	2,107
%总资产	15.4%	18.0%	18.8%	17.3%	17.1%	17.9%
无形资产	594	586	675	792	848	894
非流动资产	1,191	1,313	2,137	2,450	2,813	3,129
%总资产	43.0%	47.1%	33.8%	27.7%	26.2%	26.6%
资产总计	2,766	2,786	6,323	8,843	10,731	11,749
短期借款	265	266	1,654	1,748	2,194	1,598
应付款项	319	316	669	1,248	1,639	2,071
其他流动负债	72	59	321	456	651	810
流动负债	655	642	2,644	3,452	4,484	4,478
长期贷款	135	0	285	285	285	285
其他长期负债	46	52	953	0	0	0
负债	837	693	3,882	3,738	4,769	4,764
普通股股东权益	1,930	2,093	2,441	5,105	5,962	6,985
其中：股本	641	643	642	723	723	723
未分配利润	442	565	859	1,323	2,180	3,203
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,766	2,786	6,323	8,843	10,731	11,749

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.236	0.255	0.569	1.069	1.974	2.358
每股净资产	3.012	3.257	3.801	7.058	8.243	9.658
每股经营现金净流	0.017	0.182	-1.342	-1.280	1.516	1.792
每股股利	0.060	0.100	0.150	0.428	0.789	0.943
回报率						
净资产收益率	7.84%	7.83%	14.97%	15.15%	23.95%	24.42%
总资产收益率	5.47%	5.88%	5.78%	8.74%	13.30%	14.52%
投入资本收益率	7.35%	6.59%	8.17%	13.33%	20.31%	23.22%
增长率						
主营业务收入增长率	50.02%	4.79%	125.33%	166.40%	40.86%	24.77%
EBIT增长率	74.02%	-10.47%	129.66%	166.32%	80.15%	20.11%
净利润增长率	15.99%	8.34%	123.10%	111.59%	84.65%	19.45%
总资产增长率	43.39%	0.72%	126.95%	39.85%	21.36%	9.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	150.4	166.6	133.5	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	207.6	229.1	144.6	190.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	83.3	88.8	56.5	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	155.5	184.6	123.9	58.5	48.5	43.2
偿债能力						
净负债/股东权益	3.37%	-0.84%	19.51%	21.13%	20.33%	17.78%
EBIT利息保障倍数	9.0	12.0	10.3	6.1	5.8	5.6
资产负债率	30.25%	24.89%	61.39%	42.27%	44.44%	40.55%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	17	26	47
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.04	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-27	买入	21.02	30.00 ~ 30.00
2	2022-04-27	买入	21.02	30.00 ~ 30.00

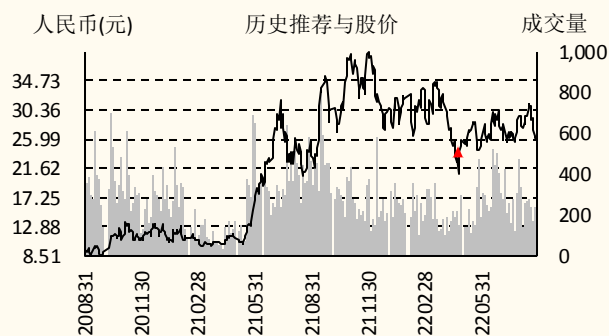
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402