

# 中科电气 (300035.SZ)

## 合资比亚迪共建产能加深绑定，海达开工向上一体化再延伸

### 投资要点:

#### ➤ 合资比亚迪共建10万吨产能，合作粘性再加强

公司官宣与比亚迪旗下电池公司重庆弗迪成立合资公司，共同建设10万吨负极产能，公司持股65%，弗迪持股35%。在投产节奏方面约定，一期5万吨争取在2023年8月投产（不晚于2023年11月），投产后3个月内达产。二期5万吨于一期投产后9个月（即2024年5~8月）投产。公司与比亚迪合作积累极深，星城石墨（公司负极业务板块前身）2002年开始成为比亚迪合格供应商，2014年、2015年比亚迪分别是其第二、第一大客户。2022年定增回复函披露，公司已与比亚迪签署了3年（含）以上的长期合作协议，是比亚迪的主要负极材料供应商。本次合资共建产能，通过资本层面合作加强粘性，产能消化更有保障。

#### ➤ 资本合作绑定4大电池龙头，新产能消纳无忧

此前公司已和宁德时代合资建设贵安10万吨负极一体化项目（公司持股65%），与亿纬锂能合资建设云南10万吨负极一体化项目（公司持股60%），中创新航参与公司2022定增项目，获配约1亿元。与国内锂电池第一梯队中4大龙头在资本层面皆有合作，进一步加强新产能消纳确定性。

#### ➤ 安徽海达原材料粉体开工，有望联动区域焦炭资源

8月31日，公司年产10万吨锂电池负极材料粉体（原材料加工）安徽海达望江生产基地项目举行开工仪式，中国石化安庆分公司、中国石化炼油销售有限公司相关负责人出席，有望充分利用当地焦炭资源，加强与上游在技术、保供方面的合作联动。一体化布局继续向上延伸。

#### ➤ 盈利预测:

预计公司2022-2024年负极材料总销量分别为12/24.7/37.2万吨，权益销量12/21/30万吨。归母净利将达到7.0/12.3/18.1亿元，同比增长92%/75%/47%，当前股价对应市盈率27.0/15.4/10.5倍。考虑到公司业绩边际提升明显和较高确定性。我们给予公司2023年25倍PE，对应目标价42.47元/股，维持“买入”评级。

#### ➤ 风险提示:

产能释放不及预期、原材料价格波动等。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	974	2,194	4,766	8,285	11,759
增长率(%)	5%	125%	117%	74%	42%
归母净利润(百万元)	164	365	702	1,229	1,808
增长率(%)	8%	123%	92%	75%	47%
EPS(元/股)	0.23	0.51	0.97	1.70	2.50
市盈率(P/E)	115.5	51.8	27.0	15.4	10.5
市净率(P/B)	9.0	7.8	6.2	4.6	3.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

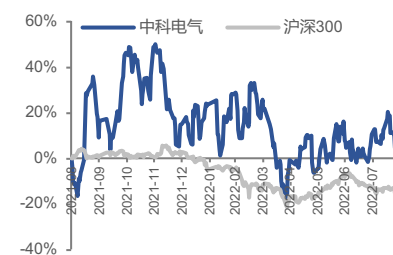
## 买入(维持评级)

当前价格: 26.16元  
 目标价格: 42.47元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	723/533
总市值/流通市值(百万元)	18922/13950
每股净资产(元)	6.62
资产负债率(%)	51.34
一年内最高/最低(元)	39.08/20.9

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师 邓伟  
 执业证书编号: S0210522050005  
 邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

研究助理 游宝来  
 邮箱: ybl3804@hfzq.com.cn

### 相关报告

《中科电气2022中报点评：六城扩产快速推进，负极新星挺进一线》2022.07.22  
 《中科电气深度报告：Q2盈利环比持平，看好Q3成本边际改善》2022.09.22



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn