

公司研究 | 点评报告 | 中科电气 (300035.SZ)

中科电气 2022 年中报点评： 出货环比高增，焦类涨价影响盈利

报告要点

中科电气发布 2022 年中报，上半年实现收入 20.3 亿元，同比增长 147%，扣非净利润 2.8 亿元，同比增长 81%。其中单二季度来看，实现收入 11.7 亿元，同比增长 137%，环比增长 36%；扣非净利润 1.4 亿元，同比增长 56%，环比增长 2%。

分析师及联系人



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



叶之楠

SAC: S0490520090003

中科电气 (300035.SZ)

2022-09-05

中科电气 2022 年中报点评： 出货环比高增，焦类涨价影响盈利

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

中科电气发布 2022 年中报，上半年实现收入 20.3 亿元，同比增长 147%，扣非净利润 2.8 亿元，同比增长 81%。其中单二季度来看，实现收入 11.7 亿元，同比增长 137%，环比增长 36%；扣非净利润 1.4 亿元，同比增长 56%，环比增长 2%。

事件评论

- 公司上半年负极出货实现可观增长，上半年产量为 4.86 万吨，出货量为 4.84 万吨，同比增长 104.5%；确认收入的销量为 4.55 万吨，同比增长 93.2%，公司出货高于行业整体增速，体现为份额的提升。上半年负极均价为 4.02 万元/吨，较 2021 年上涨 23%，较 2021Q4 上涨 7%，主要是石墨化、石油焦涨价背景下的价格传导；毛利率为 20.9%，同比有所下降，不过看单吨毛利口径维持在 0.84 万元，与 2021 年基本持平、高于 2021Q4。公司磁电装备业务收入 1.55 亿元，同比增长 29%，且毛利率为 48.6%，同比提升 5.44pct，主要是公司把握了产能置换、节能环保的需求增长，且加大中高端电磁冶金设备布局。公司扣非净利要高于归母净利润，主要是中科星城科技对应深创投确认预计利息 0.31 亿元。
- 单就二季度来看，预计公司负极出货 2.7-2.8 万吨，确认收入的 2.6-2.7 万吨，环比增长接近 40%，主要是长沙成品、格瑞特石墨化产能释放，也反应了公司订单旺盛。单吨净利方面，预计 Q2 在 0.45 万元左右，较 Q1 的 0.6-0.65 有所下降，主要原因是石油焦价格的上涨，而负极在 Q1 涨价后，Q2 提价有所滞后；此外公司成品产能释放较快使得 Q2 石墨化自供率维持在 35%-40%，炭化需求增加使得有部分外协产能，也是影响 Q2 单吨净利的因素，不过 Q2 盈利水平也反映了公司的韧性。预计负极贡献利润 1.1-1.2 亿元左右，磁电装备贡献 0.2-0.25 亿元；此外集能石墨化产能投放，Q2 投资收益达 0.19 亿元。
- 展望来看，中科电气 Q3 有望迎来拐点，以产能估算，出货端月产销已突破万吨，Q3 有望冲击 3.5 万吨；石油焦 Q3 维持高位震荡，公司也实现了部分价格的传导，且随二季度石墨化产能爬坡，Q3 石墨化自供率有望从 35% 提升至 50%，带来盈利能力增厚，预计公司 Q3 吨净利达到 0.55 万元，环比呈现改善趋势。公司近两年产能投放提速，与宁德时代、亿纬锂能的合资厂在 21Q4-22Q1 落地后，公司形成 25.7 万吨成品产能，匹配 19.2 万吨石墨化产能，自供率接近 75%，进一步推动公司盈利增长。此外，公司在快充品的占比有望持续提升，硅碳也处于中试阶段，未来新技术的阿尔法也值得期待。继续推荐。

风险提示

- 1、新能源车及储能需求低预期；
- 2、动力电池竞争格局恶化。

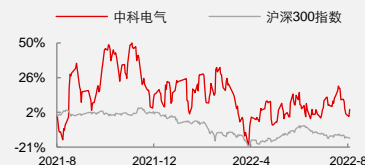
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.18
总股本(万股)	72,331
流通A股/B股(万股)	53,326/0
资产负债率	51.34%
每股净资产(元)	6.62
市盈率(当前)	41.92
市净率(当前)	4.08
近12月最高/最低价(元)	42.00/20.30

注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2021 年年报及 2022 年一季报点评：出货持续提升，盈利能力逐步恢复》2022-04-29
- 《中科电气三季报点评：石墨化涨价影响盈利，与亿纬合资加码产能》2021-10-31
- 《中科电气中报点评：盈利能力稳健，定增加码产能扩张》2021-08-29


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2194	5359	7664	9963	货币资金	1458	0	0	0
营业成本	1566	4199	5560	7228	交易性金融资产	5	5	5	5
毛利	628	1160	2104	2736	应收账款	1087	2113	2718	3178
%营业收入	29%	22%	27%	27%	存货	855	1829	2180	2551
营业税金及附加	14	32	46	60	预付账款	299	642	765	895
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	483	900	1148	1337
销售费用	43	64	84	100	流动资产合计	4186	5488	6815	7965
%营业收入	2%	1%	1%	1%	长期股权投资	117	147	177	207
管理费用	71	113	161	199	投资性房地产	11	11	11	11
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	744	1669	2960	4588
研发费用	98	150	215	279	无形资产	200	270	340	410
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	473	473	473	473
财务费用	39	84	113	141	递延所得税资产	51	51	51	51
%营业收入	2%	2%	1%	1%	其他非流动资产	542	454	383	326
加: 资产减值损失	-2	-5	-5	-5	资产总计	6323	8562	11208	14030
信用减值损失	-10	-10	-15	-20	短期贷款	1607	2042	2880	3444
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	318	682	813	951
投资收益	21	43	46	40	预收账款	0	0	0	0
营业利润	411	798	1588	2072	应付职工薪酬	39	84	100	117
%营业收入	19%	15%	21%	21%	应交税费	18	35	45	52
营业外收支	-2	-2	-2	-2	其他流动负债	662	1331	1571	1824
利润总额	409	796	1586	2070	流动负债合计	2644	4173	5408	6388
%营业收入	19%	15%	21%	21%	长期借款	285	285	285	285
所得税费用	44	88	175	228	应付债券	0	0	0	0
净利润	365	709	1412	1842	递延所得税负债	10	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	365	708	1200	1474	其他非流动负债	943	943	943	943
少数股东损益	0	1	212	368	负债合计	3882	5411	6646	7626
EPS (元)	0.58	0.98	1.66	2.04	归属于母公司所有者权益	2441	3150	4350	5823
					少数股东权益	0	1	212	581
现金流量表 (百万元)					股东权益	2441	3150	4562	6404
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	6323	8562	11208	14030
经营活动现金流净额	-862	-737	840	1650					
取得投资收益收回现金	6	43	46	40	基本指标				
长期股权投资	-44	-30	-30	-30		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-522	-1082	-1582	-2082	每股收益	0.58	0.98	1.66	2.04
其他	53	0	0	0	每股经营现金流	(1.34)	(1.02)	1.16	2.28
投资活动现金流净额	-506	-1069	-1566	-2072	市盈率	47.24	27.76	16.38	13.34
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.15	6.24	4.52	3.38
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	37.05	22.62	12.11	9.24
银行贷款增加(减少)	2079	436	838	563	总资产收益率	5.8%	8.3%	10.7%	10.5%
筹资成本	-101	-87	-113	-141	净资产收益率	15.0%	22.5%	27.6%	25.3%
其他	491	0	0	0	净利率	16.7%	13.2%	15.7%	14.8%
筹资活动现金流净额	2469	348	726	423	资产负债率	61.4%	63.2%	59.3%	54.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1099	-1458	0	0	总资产周转率	0.35	0.63	0.68	0.71

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。