

Q3 业绩符合预期，一体化布局稳步推进

2022 年 10 月 30 日

➤ **事件说明。**2022 年前三季度公司营收约 37.45 亿元，同比+169.81%，归母净利润 4.26 亿元，同比 69.99%，扣非归母净利润 4.64 亿元，同比 88.97%，业绩整体符合预期。

➤ **Q3 业绩符合预期，下期有望延续增长。营收和净利：**公司 2022Q3 营收 17.12 亿元，同增 202.91%，环增 45.76%，归母净利润为 1.63 亿元，同增 78.88%，环增 21.74%，扣非后归母净利润为 1.80 亿元，同增 102.71%，环增 25.87%。**毛利率：**2022Q3 毛利率为 18.43%，同增-10.33pcts，环增-2.22pcts。**净利率：**2022Q3 净利率为 9.43%，同比-6.71 pcts，环比-1.81pcts。**费用率：**公司 2022Q3 期间费用率为 8.26%，同比-3.79pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.83%、1.82%、3.53%、2.08%，同比变动-2.80 pcts、-1.00 pct、0.27 pct 和-0.26 pct。

➤ **产能稳步扩张，一体化率提升明显。**公司产能稳步推进，目前公司规划负极材料产能 44-45 万吨/年，负极材料石墨化加工产能 39.5 万吨/年（含参股子公司集能新材料石墨化加工产能 3 万吨/年），石墨化自给率将近 90%。

➤ **深度绑定上游，保障原材料供应。**公司与上游针状焦和石油焦厂商保持长期稳定的合作供应关系，同时，在石油焦领域进行合作布局，进一步保障原材料的供应，如公司增资安徽海达新材料有限公司，参与建设“年产 10 万吨负极材料粉体生产基地项目”，有效帮助公司的原材料供应。

➤ **持续开拓新型负极，负极业务仍有降本空间。**公司有持续进行钠离子电池所需的硬碳材料的开发，其中，硬碳材料的生产与现有石墨类负极材料生产的部分产能可以共用。此外，在现有业务上，公司自行设计建造的新型艾奇逊石墨化炉，相较于传统石墨化加工产线具备电耗成本低、炉芯耗材费用少、自动化程度高等优势，在国内负极材料石墨化加工技术上具有领先优势和成本优势，未来有望进一步降本。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 51.21、76.44、97.61 亿元，同比增速分别为 133.4%、49.3%、27.7%，归母净利润为 6.89、11.95、14.97 亿元，同增 88.5%、73.5%、25.2%，2022 年 10 月 28 日对应估值 20、11、9 倍 PE，考虑到一体化有望增厚盈利，新产品研发稳步推进，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能释放不及预期风险、新客户拓展不及预期风险、原材料波动超预期、新能源车渗透率不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2194	5121	7644	9761
增长率 (%)	125.3	133.4	49.3	27.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	365	689	1195	1497
增长率 (%)	123.1	88.5	73.5	25.2
每股收益 (元)	0.51	0.95	1.65	2.07
PE	38	20	11	9
PB	5.6	2.6	2.2	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.97 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1. 中科电气 (300035.SZ) 2022 年半年报点评：产能快速增长，一体化布局推动降本-2022/08/30

2. 中科电气 (300035.SZ) 2021 年年报及 22 年一季报点评：产能高速扩张，负极专家一体化趋势加速-2022/04/29

3. 中科电气(300035):Q3 业绩环比基本持平，负极专家高速扩产-2021/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2194	5121	7644	9761
营业成本	1566	3969	5802	7508
营业税金及附加	14	28	41	52
销售费用	43	51	76	98
管理费用	71	102	138	156
研发费用	98	164	229	273
EBIT	430	872	1447	1777
财务费用	39	74	68	53
资产减值损失	-2	-3	-4	-5
投资收益	21	18	27	34
营业利润	411	794	1376	1722
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	409	792	1374	1720
所得税	44	103	179	224
净利润	365	689	1195	1497
归属于母公司净利润	365	689	1195	1497
EBITDA	484	998	1600	1947

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1458	4316	6581	7521
应收账款及票据	1092	2056	1361	2461
预付款项	299	794	1160	1502
存货	855	1568	1004	1907
其他流动资产	482	1092	1235	1509
流动资产合计	4186	9825	11341	14900
长期股权投资	117	117	117	117
固定资产	744	1216	1594	1846
无形资产	200	271	322	353
非流动资产合计	2137	2691	2898	2969
资产合计	6323	12516	14240	17869
短期借款	1607	2007	2307	2507
应付账款及票据	640	2557	2278	3979
其他流动负债	397	907	1292	1649
流动负债合计	2644	5470	5877	8134
长期借款	285	885	1185	1285
其他长期负债	953	953	953	953
非流动负债合计	1238	1838	2138	2238
负债合计	3882	7309	8016	10373
股本	642	723	723	723
少数股东权益	0	0	0	-1
股东权益合计	2441	5208	6224	7496
负债和股东权益合计	6323	12516	14240	17869

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	125.33	133.41	49.28	27.69
EBIT 增长率	124.21	102.87	65.86	22.79
净利润增长率	123.10	88.54	73.50	25.21
盈利能力 (%)				
毛利率	28.61	22.49	24.10	23.08
净利率	16.66	13.46	15.64	15.34
总资产收益率 ROA	5.78	5.51	8.40	8.38
净资产收益率 ROE	14.97	13.23	19.21	19.97
偿债能力				
流动比率	1.58	1.80	1.93	1.83
速动比率	1.13	1.36	1.56	1.41
现金比率	0.55	0.79	1.12	0.92
资产负债率 (%)	61.39	58.39	56.29	58.05
经营效率				
应收账款周转天数	131.63	110.00	80.00	70.00
存货周转天数	142.65	110.00	80.00	70.00
总资产周转率	0.48	0.54	0.57	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.95	1.65	2.07
每股净资产	3.38	7.20	8.61	10.36
每股经营现金流	-1.19	0.75	3.20	1.69
每股股利	0.15	0.14	0.25	0.31
估值分析				
PE	38	20	11	9
PB	5.6	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	29.33	12.36	6.68	5.16
股息收益率 (%)	0.79	0.75	1.31	1.64

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	365	689	1195	1497
折旧和摊销	54	126	153	170
营运资金变动	-1302	-368	839	-582
经营活动现金流	-862	539	2312	1225
资本开支	-522	-682	-362	-242
投资	-20	1	0	0
投资活动现金流	-506	-664	-336	-208
股权募资	0	2181	0	0
债务募资	1571	1000	600	300
筹资活动现金流	2469	2982	288	-77
现金净流量	1099	2858	2265	940

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026