

业绩符合预期，快充产品加速放量

➤ **事件说明。**2023 年 8 月 30 日，公司公布 2023 年中报。2023H1 公司实现营收 22.34 亿元，同增 9.92%；归母净利-1.25 亿元，同减-147.51%；实现扣非归母净利-1.11 亿元，同减-139.13%。Q2 公司实现营收 11.93 亿元，同增 1.53%，归母净利 0.10 亿元，同减-92.54%，扣非归母净利 0.23 亿元，同减-84.03%。毛利率为 13.01%，同减 7.64 个 pcts，净利率为-0.47%，同减 11.71 个 pcts。

➤ **负极材料需求增速放缓，成本压力增大。**2023H1 公司负极材料出货量 6.03 万吨，同增 24.51%，实现营收 20.68 亿元，同增 10.23%。毛利率 7.13%，同减 14.16 个 pcts。负极材料 H1 盈利能力承压主要系负极材料市场需求增速放缓，同时负极行业企业扩建产能进入释放期，外协石墨化加工价格快速下降，公司大规模库存导致价格变化滞后，面临较大的成本压力。

➤ **海外销售占比提升改善客户结构，快充产品进展符合预期。**根据 EVtank 数据，2022 年公司负极材料出货量位居行业第四，与比亚迪、宁德时代、中创新航、亿纬锂能、瑞浦兰钧、蜂巢能源、AL 等国内知名电池厂商有着良好稳定的合作。积极开拓海外市场为公司重要战略，公司已对韩国 SKon、LGES 客户实现了批量供货，正按计划开拓其他海外客户，预计 23 年海外销售占比将有较大提升。快充电池为公司核心研发项目，目前公司快充类负极产品已成功在客户端得到批量应用；硅基负极材料已建设完成中试产线，并向客户送样。

➤ **石墨化自供比例提升，一体化保障盈利能力。**公司积极推进负极材料一体化进展，取得成本竞争优势，打通石墨化、碳化及原材料各环节：贵安新区年产 10 万吨负极项目产线基本建成并处于认证阶段，云南曲靖年产 10 万吨负极项目预计 23 年内建成，兰州新区年产 10 万吨负极项目仍在建设，我们预计 23 年内公司石墨化自给率将达到 70%以上。

➤ **电磁装备与负极业务协同发展，切入锂电设备领域。**2023H1 公司磁电装备板块实现营业收入 1.66 亿元，同增长 6.97%。公司电磁冶金专用设备的市场占有率为居国内前列。并且该业务开发的适用于锂电生产的自动化电气控制设备、锂电材料除磁装备、立式高温反应釜、新一代石墨化炉等锂电专用设备，持续优化升级锂电负极业务生产装备，同时扩展公司磁电装备业务的应用领域。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 58.05, 77.97, 98.24 亿元，归母净利润为 0.78, 4.38, 7.87 亿元，当前收盘价对应 2023-2025 年 PE 依次为 97, 17, 10 倍。考虑公司快充负极放量未来有望改善产品结构，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能过剩风险，国家产业政策风险，新兴技术路线替代风险。

推荐

维持评级

当前价格：

10.53 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：liaxiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1. 中科电气 (300035.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，一体化布局稳步推进 -2022/10/30

2. 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

3. 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

4. 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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,257	5,805	7,797	9,824
增长率（%）	139.6	10.4	34.3	26.0
归属母公司股东净利润（百万元）	364	78	438	787
增长率（%）	-0.4	-78.5	459.6	79.9
每股收益（元）	0.50	0.11	0.60	1.09
PE	21	97	17	10
PB	1.6	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 01 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,257	5,805	7,797	9,824
营业成本	4,232	5,016	6,477	7,994
营业税金及附加	23	35	47	59
销售费用	57	58	78	98
管理费用	129	151	195	236
研发费用	214	302	374	442
EBIT	514	284	685	1,072
财务费用	149	116	132	148
资产减值损失	-99	-110	-106	-99
投资收益	63	29	39	49
营业利润	362	89	488	876
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	360	87	486	874
所得税	2	9	49	87
净利润	358	78	437	787
归属于母公司净利润	364	78	438	787
EBITDA	626	398	799	1,183

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,472	2,630	3,111	3,644
应收账款及票据	1,673	1,748	1,925	2,159
预付款项	345	150	194	240
存货	2,953	2,638	2,911	3,187
其他流动资产	1,010	1,486	1,823	2,126
流动资产合计	7,452	8,653	9,965	11,356
长期股权投资	189	189	189	189
固定资产	1,822	1,821	1,821	1,821
无形资产	302	302	302	302
非流动资产合计	4,013	3,886	3,886	3,888
资产合计	11,465	12,539	13,850	15,244
短期借款	1,755	1,755	2,255	2,455
应付账款及票据	1,543	1,924	2,307	2,628
其他流动负债	728	795	509	622
流动负债合计	4,025	4,473	5,071	5,705
长期借款	1,091	1,691	1,991	2,091
其他长期负债	1,054	1,109	1,109	1,112
非流动负债合计	2,145	2,800	3,100	3,203
负债合计	6,170	7,274	8,171	8,908
股本	723	723	723	723
少数股东权益	406	406	406	406
股东权益合计	5,295	5,265	5,679	6,336
负债和股东权益合计	11,465	12,539	13,850	15,244

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	139.61	10.44	34.31	25.99
EBIT 增长率	19.56	-44.67	140.86	56.43
净利润增长率	-0.35	-78.53	459.61	79.85
盈利能力 (%)				
毛利率	19.50	13.60	16.93	18.63
净利润率	6.93	1.35	5.61	8.01
总资产收益率 ROA	3.18	0.62	3.16	5.16
净资产收益率 ROE	7.45	1.61	8.30	13.27
偿债能力				
流动比率	1.85	1.93	1.97	1.99
速动比率	0.98	1.27	1.32	1.36
现金比率	0.37	0.59	0.61	0.64
资产负债率 (%)	53.82	58.01	59.00	58.44
经营效率				
应收账款周转天数	115.48	110.00	90.00	80.00
存货周转天数	254.70	200.00	170.00	150.00
总资产周转率	0.59	0.48	0.59	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.11	0.60	1.09
每股净资产	6.76	6.72	7.29	8.20
每股经营现金流	-3.37	0.87	0.48	0.86
每股股利	0.15	0.03	0.18	0.32
估值分析				
PE	21	97	17	10
PB	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.74	24.79	12.34	8.33
股息收益率 (%)	1.42	0.31	1.71	3.08
现金流量表 (百万元)				
净利润	358	78	437	787
折旧和摊销	112	113	113	111
营运资金变动	-3,071	212	-463	-544
经营活动现金流	-2,435	631	346	620
资本开支	-1,309	-113	-114	-114
投资	-151	0	0	0
投资活动现金流	-1,448	51	-75	-64
股权募资	2,619	0	0	0
债务募资	1,222	666	405	303
筹资活动现金流	3,844	476	210	-22
现金净流量	-33	1,158	482	533

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受到任何形式的补偿。

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。	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