

中科电气 (300035)

负极持续放量，2024Q1 同比扭亏为盈

行业：电力设备/电池
 投资评级：
 当前价格：10.10 元
 目标价格：

事件：

公司发布 2023 年年度报告和 2024 年一季报，2023 年实现营收 49.08 亿元，同比-6.64%，归母净利润 0.42 亿元，同比-88.55%。公司 2024Q1 实现营收 10.66 亿元，同比+2.38%，归母净利润 0.24 亿元，同比+117.57%，同比扭亏为盈。

产品降价业绩短期承压，2024Q1 同比扭亏为盈

2023 年公司毛利率为 15.46%，同比下降 4.04pct；净利率为 0.21%，同比下降 6.60pct；23 年负极市场竞争加剧，受产品降价影响以及石墨化加工费价格变化相对滞后，公司 2023 年盈利能力承压；相比 23 年前三季度亏损的状态，2023Q4 盈利能力逐渐修复，全年实现正向盈利。2024Q1 公司毛利率为 17.40%，同比提升 9.55pct，净利率为 3.84%，同比提升 17.63pct，同比扭亏为盈。

负极产销持续放量，稳步推进海内外产能建设

2023 年公司负极产品产量为 14.35 万吨，同比+14.38%，销量为 14.11 万吨，同比+23.84%，产销率为 98.34%，维持高位。2024 年公司将稳步推进云南中科星城年产 10 万吨负极材料一体化项目一期以及海外负极材料生产基地的规划及建设，公司有望通过提高石墨化自给率和产线绿色智能化水平等途径实现降本增效。

磁电装备业务进展顺利，有望贡献新的业绩增量

2023 年公司磁电装备板块实现营收 3.89 亿元，同比+30.24%。公司磁电装备业务与锂电负极业务具备协同发展优势，可开发出适用于锂电生产过程中的自动化电气控制设备、新一代全自动智能型石墨化炉等锂电专用设备。随着公司磁电装备业务的产品结构优化、产线拓展和业务领域延伸，公司业绩有望进一步增厚。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 59.32/73.25/90.86 亿元，同比增速分别为 20.88%/23.49%/24.03%，归母净利润分别为 3.68/5.73/9.17 亿元，对应增速分别为 781.64%/55.88%/60.03%，EPS 分别为 0.51/0.79/1.27 元/股，对应 PE 分别为 20/13/8 倍，建议持续关注。

风险提示：负极市场竞争加剧；海外产能建设不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	723.31/621.25
流通 A 股市值(百万元)	6,274.58
每股净资产(元)	6.22
资产负债率(%)	52.69
一年内最高/最低(元)	14.04/6.56

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezhang@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5257	4908	5932	7325	9086
增长率(%)	139.61%	-6.64%	20.88%	23.49%	24.03%
EBITDA(百万元)	619	347	712	952	1259
归母净利润(百万元)	364	42	368	573	917
增长率(%)	-0.35%	-88.55%	781.64%	55.88%	60.03%
EPS(元/股)	0.50	0.06	0.51	0.79	1.27
市盈率(P/E)	20.1	175.2	19.9	12.7	8.0
市净率(P/B)	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	27.6	27.9	13.5	10.8	8.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 08 日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1472	520	593	733	909	营业收入	5257	4908	5932	7325	9086
应收账款+票据	2355	2416	2466	3045	3777	营业成本	4232	4149	5020	6151	7535
预付账款	345	59	71	88	109	营业税金及附加	23	34	35	43	53
存货	2953	1823	2063	2528	3096	营业费用	57	77	77	95	118
其他	328	613	587	641	709	管理费用	343	417	433	535	663
流动资产合计	7452	5432	5781	7034	8600	财务费用	149	142	83	114	155
长期股权投资	189	170	208	246	284	资产减值损失	-99	-152	-152	-152	-152
固定资产	1827	3359	3593	4222	4745	公允价值变动收益	-66	-10	0	0	0
在建工程	887	335	723	612	500	投资净收益	63	11	33	33	33
无形资产	302	306	255	204	153	其他	11	43	24	24	24
其他非流动资产	807	771	756	741	740	营业利润	362	-18	190	294	468
非流动资产合计	4013	4941	5536	6025	6422	营业外净收益	-2	-8	-4	-4	-4
资产总计	11465	10373	11316	13059	15022	利润总额	360	-26	186	290	464
短期借款	1755	955	1562	2751	3983	所得税	2	-36	94	146	234
应付账款+票据	1543	1329	1608	1970	2414	净利润	358	10	92	143	229
其他	728	751	814	1000	1230	少数股东损益	-6	-31	-276	-430	-688
流动负债合计	4025	3035	3983	5721	7626	归属于母公司净利润	364	42	368	573	917
长期带息负债	1093	952	855	717	545	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	1052	1137	1137	1137	1137	成长能力					
非流动负债合计	2145	2088	1992	1854	1681	营业收入	139.61%	-6.64%	20.88%	23.49%	24.03%
负债合计	6170	5123	5975	7574	9308	EBIT	13.67%	-77.25%	132.42%	49.91%	53.23%
少数股东权益	406	555	279	-150	-838	EBITDA	23.24%	-43.93%	105.32%	33.68%	32.18%
股本	723	723	723	723	723	归属于母公司净利润	-0.35%	-88.55%	781.64%	55.88%	60.03%
资本公积	2995	2999	2999	2999	2999	获利能力					
留存收益	1170	972	1340	1913	2830	毛利率	19.50%	15.46%	15.38%	16.03%	17.07%
股东权益合计	5295	5249	5341	5485	5714	净利率	6.81%	0.21%	1.55%	1.96%	2.53%
负债和股东权益总计	11465	10373	11316	13059	15022	ROE	7.45%	0.89%	7.26%	10.17%	14.00%
						ROIC	18.60%	-0.39%	2.04%	2.76%	3.61%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	53.82%	49.39%	52.80%	58.00%	61.96%
净利润	358	10	92	143	229	流动比率	1.9	1.8	1.5	1.2	1.1
折旧摊销	110	231	443	549	640	速动比率	1.0	1.1	0.9	0.7	0.7
财务费用	149	142	83	114	155	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-2098	1129	-240	-465	-569	应收账款周转率	2.2	2.1	2.4	2.4	2.4
营运资金变动	-3072	544	66	-566	-716	存货周转率	1.4	2.3	2.4	2.4	2.4
其它	2115	-1083	244	469	573	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
经营活动现金流	-2437	974	689	244	313	每股指标(元)					
资本支出	-1210	-255	-1000	-1000	-1000	每股收益	0.5	0.1	0.5	0.8	1.3
长期投资	-151	-268	0	0	0	每股经营现金流	-3.4	1.3	1.0	0.3	0.4
其他	-87	-62	-42	-42	-42	每股净资产	6.8	6.5	7.0	7.8	9.1
投资活动现金流	-1448	-585	-1042	-1042	-1042	估值比率					
债权融资	956	-941	510	1051	1060	市盈率	20.1	175.2	19.9	12.7	8.0
股权融资	81	0	0	0	0	市净率	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1
其他	2807	-320	-83	-114	-155	EV/EBITDA	27.6	27.9	13.5	10.8	8.4
筹资活动现金流	3844	-1262	427	938	906	EV/EBIT	33.6	83.7	35.8	25.4	17.2
现金净增加额	-35	-871	74	139	176						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 08 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼