

盈利修复，海外项目持续推进

2024 年 09 月 01 日

► **事件。**2024 年 8 月 29 日公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营业收入 22.64 亿元，同比+1.32%；归母净利润为 0.69 亿元，同比+155.44%；扣非后净利润为 0.88 亿元，同比+180.19%。

► **负极材料毛利率同比提升。**量的方面，2024H1 锂电负极板块实现营业收入 20.79 亿元，同比+0.53%；实现负极材料出货 9.21 万吨，同比+52.86%，收入增速低于出货增速主要系 1) 行业供需错配情况下，同业竞争加剧；2) 上游原材料及委外工序价格下降。**利的方面**，2024H1 公司负极材料毛利率 16.23%，同比增加 9.07 个百分点。**客户方面**，公司与宁德时代、比亚迪、中创新航、亿纬锂能、瑞浦兰钧、蜂巢能源、ATL、韩国 LGES、SK On 等国内外知名锂电池厂商保持良好合作，有力保障公司订单持续性。公司的产品力持续赢得新客户认可，2024H1 获得海外某国际知名车企旗下电池子公司定点。**技术方面**，公司高度重视技术研发及人才引进，尤其是自行设计建造的石墨化炉，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、绿色环保等优势，在国内锂电负极材料石墨化加工技术上具有领先优势。**展望未来**，公司将继续提升产品性能，服务国内外优质客户，加强内部精细化管理降本，盈利水平有望继续向好发展。

► **进军摩洛哥，出海加速。**控股子公司湖南中科星城在中国香港或其他海外地区新设全资子公司，间接投资设立摩洛哥项目公司，计划实施年产 10 万吨负极材料一体化基地项目。该项目计划总投资金额不超过 50 亿元，分两期建设，一期和二期产能规划各为 5 万吨/年，建设周期预计各为 24 个月。项目建成后有利于公司完善海外布局，提升全球业务辐射能力，进而增强全球影响力。海外客户对产品的品质要求较高，出海有望进一步提升公司盈利水平。

► **磁电装备协同发展。**公司磁电装备业务与锂电负极业务可协同开发出适用于锂电生产过程中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。2024H1 公司磁电装备板块实现营业收入 1.85 亿元（不含与控股子公司的营业收入），同比+11.06%。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 51.1、62.2 和 75.2 亿元，同比变化+4.1%、+21.8%和+20.8%；实现归母净利润 1.9、3.3、4.5 亿元，同比变化+350.9%、+74.5%和+38.4%。当前股价对应 2024-2026 年市盈率分别为 29、17、12 倍，考虑公司出海叠加技术迭代，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，出海面对的地缘政治及加征关税风险，新技术发展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,908	5,109	6,222	7,519
增长率 (%)	-6.6	4.1	21.8	20.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	42	188	328	454
增长率 (%)	-88.5	350.9	74.5	38.4
每股收益 (元)	0.06	0.27	0.48	0.66
PE	133	29	17	12
PB	1.2	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.07 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1. 中科电气 (300035.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩符合预期，持续打造一体化布局-2024/04/28
2. 中科电气 (300035.SZ) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，快充产品加速放量-2023/09/03
3. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,908	5,109	6,222	7,519
营业成本	4,149	4,193	5,134	6,221
营业税金及附加	34	31	37	45
销售费用	77	102	112	128
管理费用	164	169	180	203
研发费用	253	199	224	256
EBIT	147	458	603	752
财务费用	142	148	139	124
资产减值损失	-152	-37	-39	-41
投资收益	11	5	6	8
营业利润	-18	280	432	597
营业外收支	-8	-3	-3	-3
利润总额	-26	277	429	594
所得税	-36	41	64	89
净利润	10	235	365	505
归属于母公司净利润	42	188	328	454
EBITDA	381	702	891	1,095

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	520	457	790	1,327
应收账款及票据	2,088	1,815	1,873	1,958
预付款项	59	84	103	124
存货	1,823	1,801	1,930	2,004
其他流动资产	942	920	993	1,077
流动资产合计	5,432	5,077	5,689	6,492
长期股权投资	170	170	170	170
固定资产	3,358	3,299	3,296	3,239
无形资产	306	311	311	311
非流动资产合计	4,941	5,018	5,048	5,023
资产合计	10,373	10,096	10,736	11,515
短期借款	955	955	955	955
应付账款及票据	1,329	1,379	1,688	2,045
其他流动负债	751	608	650	698
流动负债合计	3,035	2,941	3,293	3,698
长期借款	952	952	952	952
其他长期负债	1,137	1,173	1,173	1,173
非流动负债合计	2,088	2,125	2,125	2,125
负债合计	5,123	5,066	5,417	5,823
股本	723	685	685	685
少数股东权益	555	602	639	689
股东权益合计	5,249	5,029	5,319	5,692
负债和股东权益合计	10,373	10,096	10,736	11,515

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.64	4.11	21.78	20.85
EBIT 增长率	-71.36	211.20	31.58	24.81
净利润增长率	-88.55	350.93	74.52	38.36
盈利能力 (%)				
毛利率	15.46	17.92	17.49	17.27
净利润率	0.85	3.68	5.28	6.04
总资产收益率 ROA	0.40	1.86	3.06	3.94
净资产收益率 ROE	0.89	4.25	7.01	9.08
偿债能力				
流动比率	1.79	1.73	1.73	1.76
速动比率	1.09	1.01	1.04	1.12
现金比率	0.17	0.16	0.24	0.36
资产负债率 (%)	49.39	50.18	50.46	50.57
经营效率				
应收账款周转天数	153.57	130.00	110.00	95.00
存货周转天数	160.41	160.00	140.00	120.00
总资产周转率	0.45	0.50	0.60	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.27	0.48	0.66
每股净资产	6.85	6.46	6.83	7.30
每股经营现金流	1.42	1.10	1.18	1.56
每股股利	0.15	0.11	0.19	0.27
估值分析				
PE	133	29	17	12
PB	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	20.47	11.12	8.76	7.13
股息收益率 (%)	1.86	1.36	2.37	3.28

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10	235	365	505
折旧和摊销	234	244	288	342
营运资金变动	548	143	15	79
经营活动现金流	977	757	807	1,066
资本开支	-339	-224	-319	-320
投资	-268	0	0	0
投资活动现金流	-585	-315	-313	-312
股权募资	180	-352	0	0
债务募资	-915	0	0	0
筹资活动现金流	-1,262	-504	-161	-217
现金净流量	-868	-63	333	537

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。	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