

非金融公司|公司点评|中科电气 (300035)

业绩符合市场预期，盈利持续改善



| 报告要点

中科电气发布公司三季报,。2024 公司 Q1-Q3 实现营收 38.84 亿元, 同比+10.27%, 实现归母净利 1.84 亿元, 同比+426.25%; Q3 单季度实现营收 16.20 亿元, 同比+25.79%, 环比+35.23%, 实现归母净利润 1.14 亿元, 同比+66.49%, 环比+151.27%

| 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

中科电气(300035)

业绩符合市场预期，盈利持续改善

行业： 电力设备/电池
 投资评级： 无评级
 当前价格： 15.09 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 685/583
 流通 A 股市值(百万元) 8,802.77
 每股净资产(元) 6.64
 资产负债率(%) 54.78
 一年内最高/最低(元) 15.29/6.56

股价相对走势



相关报告

- 1、《中科电气(300035): 负极业务逐季企稳, 产销放量助力业绩同比改善》2024.08.31
- 2、《中科电气(300035): 负极持续放量, 2024Q1 同比扭亏为盈》2024.05.08



扫码查看更多

事件

2024 公司 Q1-Q3 实现营收 38.84 亿元, 同比+10.27%, 实现归母净利润 1.84 亿元, 同比+426.25%; Q3 单季度实现营收 16.20 亿元, 同比+25.79%, 环比+35.23%, 实现归母净利润 1.14 亿元, 同比+66.49%, 环比+151.27%。

➤ 负极环节降价收窄, 盈利逐季改善

受行业产能短期供求错配的影响, 负极市场价格低于合理的生产成本, 目前库存处于 2021 年以来的相对高位。价格方面, 根据 SMM, 高端人造石墨和中端人造石墨 2024Q3 均价分别为 5.42/2.85 万元/吨, 同比分别-11.57%/-20.46%, 环比分别-0.83%/-1.25%, 降价幅度开始收窄。公司 Q1-Q3 毛利率和净利率为 19.41%/6.70%, 同比分别+6.56pct/+9.33pct; 单季度来看, 公司 Q3 毛利率为 20.47%, 同环比分别+3.73/0.69pct, 净利率为 8.48%, 同环比分别+4.08/1.63pct。公司净利水平持续回升, 我们认为主要原因来自 1) 主营业务负极业务盈利好转以及公司产销同比增长, 公司盈利逐步改善; 2) 公司其他收益增长, Q1-Q3 其他收益为 0.76 万元, 同比+151.35%, 其中 Q3 其他收益为 0.29 亿元, 同比+375.67%, 贡献部分利润。

➤ 产能规划清晰, 打造优质负极材料供应商

根据鑫椽资讯, 2024 年 H1 公司负极材料出货规模位已居第三, 产能利用率处于较高水平, 下半年出货或持续增长。公司 4 月 27 日公告拟投资不超过 50 亿元建设摩洛哥年产 10 万吨负极材料一体化基地项目, 未来有望形成国内外八大基地。客户方面, 公司获得海外某国际知名车企旗下电池子公司定点。公司有望通过产能的有序建设、产量的持续释放和国内外客户的开拓实现业绩的不断增厚。

➤ 投资建议

考虑到公司主营产品负极产品量增价减, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 54.57/67.64/85.70 亿元, 同比增速分别为 11.20%/23.95%/26.69%, 归母净利润分别为 3.14/5.42/8.45 亿元, 同比增速分别为 652.87%/72.70%/55.85%, EPS 分别为 0.46/0.79/1.23 元/股, 3 年 CAGR 为 172.63%, 对应 PE 分别为 33/19/12 倍。鉴于公司负极产销放量, 盈利持续修复, 建议持续关注。

风险提示: 新能源车需求不及预期; 原材料价格大幅波动; 新技术发展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5257	4908	5457	6764	8570
增长率(%)	139.61%	-6.64%	11.20%	23.95%	26.69%
EBITDA(百万元)	619	347	1123	1586	2106
归母净利润(百万元)	364	42	314	542	845
增长率(%)	-0.35%	-88.55%	652.87%	72.70%	55.85%
EPS(元/股)	0.53	0.06	0.46	0.79	1.23
市盈率(P/E)	28.4	248.0	32.9	19.1	12.2
市净率(P/B)	2.1	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	27.6	27.9	12.2	8.9	7.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 04 日收盘价

风险提示

新能源车需求不及预期：负极材料为新能源车装载的动力电池的关键原材料，如果下游需求不及预期，可能对公司业绩造成影响。

原材料价格大幅波动：石墨等结构件原材料价格波动可能对公司的短期业绩造成影响。

新技术发展不及预期：若配套下游技术更新的产品研发不及预期，可能对公司业绩会造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1472	520	546	676	857					
应收账款+票据	2355	2416	2910	3321	4329					
预付账款	345	59	66	81	103					
存货	2953	1823	2467	2977	3408					
其他	328	613	569	619	689					
流动资产合计	7452	5432	6557	7675	9385					
长期股权投资	189	170	208	246	284					
固定资产	1827	3359	3337	3655	3813					
在建工程	887	335	768	701	634					
无形资产	302	306	255	204	153					
其他非流动资产	807	771	756	741	741					
非流动资产合计	4013	4941	5324	5548	5625					
资产总计	11465	10373	11881	13222	15010					
短期借款	1755	955	2285	2973	3746					
应付账款+票据	1543	1329	1434	1725	2133					
其他	728	751	737	894	1113					
流动负债合计	4025	3035	4456	5591	6993					
长期带息负债	1093	952	820	646	440					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	1052	1137	1137	1137	1137					
非流动负债合计	2145	2088	1956	1782	1576					
负债合计	6170	5123	6412	7374	8569					
少数股东权益	406	555	555	555	555					
股本	723	723	685	685	685					
资本公积	2995	2999	3037	3037	3037					
留存收益	1170	972	1192	1572	2163					
股东权益合计	5295	5249	5469	5849	6440					
负债和股东权益总计	11465	10373	11881	13222	15010					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	358	10	314	542	845					
折旧摊销	110	231	655	815	961					
财务费用	149	142	99	133	151					
存货减少(增加为“-”)	-2098	1129	-643	-510	-431					
营运资金变动	-3072	544	-1008	-540	-901					
其它	2115	-1083	622	489	409					
经营活动现金流	-2437	974	38	929	1035					
资本支出	-1210	-255	-1000	-1000	-1000					
长期投资	-151	-268	0	0	0					
其他	-87	-62	-16	-16	-16					
投资活动现金流	-1448	-585	-1016	-1016	-1016					
债权融资	956	-941	1198	514	567					
股权融资	81	0	-38	0	0					
其他	2807	-320	-155	-296	-405					
筹资活动现金流	3844	-1262	1005	218	162					
现金净增加额	-35	-871	26	131	181					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	5257	4908	5457	6764	8570					
营业成本	4232	4149	4476	5384	6660					
营业税金及附加	23	34	32	40	50					
营业费用	57	77	98	115	137					
管理费用	343	417	426	507	634					
财务费用	149	142	99	133	151					
资产减值损失	-99	-152	-15	-10	-5					
公允价值变动收益	-66	-10	0	0	0					
投资净收益	63	11	33	33	33					
其他	11	43	29	34	34					
营业利润	362	-18	373	642	998					
营业外净收益	-2	-8	-4	-4	-4					
利润总额	360	-26	369	638	994					
所得税	2	-36	55	96	149					
净利润	358	10	314	542	845					
少数股东损益	-6	-31	0	0	0					
归属于母公司净利润	364	42	314	542	845					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	139.61%	-6.64%	11.20%	23.95%	26.69%
EBIT	13.67%	-77.25%	304.24%	64.69%	48.59%
EBITDA	23.24%	-43.93%	223.61%	41.23%	32.84%
归属于母公司净利润	-0.35%	-88.55%	652.87%	72.70%	55.85%
获利能力					
毛利率	19.50%	15.46%	17.98%	20.40%	22.28%
净利率	6.81%	0.21%	5.75%	8.02%	9.86%
ROE	7.45%	0.89%	6.39%	10.24%	14.36%
ROIC	18.60%	-0.39%	5.95%	8.04%	10.74%
偿债能力					
资产负债率	53.82%	49.39%	53.97%	55.77%	57.09%
流动比率	1.9	1.8	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8
营运能力					
应收账款周转率	2.2	2.1	1.9	2.1	2.0
存货周转率	1.4	2.3	1.8	1.8	2.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.1	0.5	0.8	1.2
每股经营现金流	-3.6	1.4	0.1	1.4	1.5
每股净资产	7.1	6.8	7.2	7.7	8.6
估值比率					
市盈率	28.4	248.0	32.9	19.1	12.2
市净率	2.1	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	27.6	27.9	12.2	8.9	7.0
EV/EBIT	33.6	83.7	29.1	18.4	12.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月04日收盘价

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，北交所市场以北证50指数为基准；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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

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