

业绩超预期，盈利能力持续修复

2025 年 01 月 16 日

► **事件。**2024 年 1 月 15 日，公司发布 2024 年业绩预告，24 年公司实现归母净利润 2.88-3.25 亿，同比增长 590%-680%，实现扣非利润 3.27-3.74 亿，同比增长 250%-300%。按中值计算，公司 Q4 实现归母净利润 1.23 亿，同比+25%，环比+7.5%，实现扣非利润 1.45 亿，同比+19.4%，环比+23.5%，扣非利润超预期。

► **产能利用率维持高位，盈利能力持续提升。出货端：**公司 Q4 预计出货 6.8 万吨，产能利用率饱满。**盈利端，**我们测算公司 Q4 单吨扣非盈利约 2000 元/吨，单吨盈利环比提升。

► **快充产品行业领先，一体化布局持续深化。**公司一体化项目逐步投产，石墨化自供比例逐步提升，公司石墨化自供比例的提升将有效降低成本，提升盈利能力。快充产品方面，公司保持较高技术领先，出货占比在 24 年有望进一步提升。客户结构方面，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有着良好稳定的合作。

► **磁电装备业务稳定。**公司加速中高端电磁冶金专用设备的研发和推广力度，加快重大项目的执行和进度追赶，并积极开拓海外国际钢铁市场。客户方面，公司与国内大部分钢铁企业、大型冶金工程承包商建立了稳定通畅的业务关系，电磁冶金专用设备的市场占有率超 60%，处于行业龙头地位。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 56.90、73.30、96.52 亿元，同比增速分别为 15.9%、28.8%、31.7%，归母净利润 2.97、7.40、10.05 亿元，同比增速分别为 613.3%、148.6%、35.8%，对应 PE 为 32、13、9 倍，考虑到公司盈利能力持续修复，石墨化自供率持续提升，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**一体化产能释放不及预期、负极材料行业竞争加剧、上游原材料价格波动超预期。

推荐

维持评级

当前价格：

13.90 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 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1. 中科电气 (300035.SZ) 2024 年半年报点评：盈利修复，海外项目持续推进-2024/09/01

2. 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

3. 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

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	5,690	7,330	9,652
增长率 (%)	-6.6	15.9	28.8	31.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	42	297	740	1,005
增长率 (%)	-88.5	613.3	148.6	35.8
每股收益 (元)	0.06	0.43	1.08	1.47
PE	228	32	13	9
PB	2.0	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 01 月 15 日收盘价）

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	5,690	7,330	9,652
营业成本	4,149	4,588	5,710	7,596
营业税金及附加	34	40	51	68
销售费用	77	97	110	125
管理费用	164	171	205	261
研发费用	253	211	242	309
EBIT	147	686	1,145	1,471
财务费用	142	131	133	126
资产减值损失	-152	-57	-50	-41
投资收益	11	6	7	10
营业利润	-18	505	971	1,316
营业外收支	-8	-5	-4	-3
利润总额	-26	500	967	1,313
所得税	-36	75	145	197
净利润	10	425	822	1,116
归属于母公司净利润	42	297	740	1,005
EBITDA	381	919	1,391	1,729

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	520	606	1,115	1,914
应收账款及票据	2,088	2,350	2,628	3,197
预付款项	59	92	114	152
存货	1,823	2,206	2,453	2,665
其他流动资产	942	958	1,065	1,217
流动资产合计	5,432	6,211	7,376	9,145
长期股权投资	170	170	170	170
固定资产	3,358	3,310	3,250	3,179
无形资产	306	311	310	310
非流动资产合计	4,941	5,226	5,298	5,259
资产合计	10,373	11,437	12,674	14,404
短期借款	955	1,444	1,444	1,444
应付账款及票据	1,329	1,823	2,268	3,018
其他流动负债	751	995	1,059	1,146
流动负债合计	3,035	4,261	4,771	5,607
长期借款	952	761	761	761
其他长期负债	1,137	1,195	1,195	1,195
非流动负债合计	2,088	1,956	1,956	1,956
负债合计	5,123	6,218	6,727	7,563
股本	723	685	685	685
少数股东权益	555	683	765	876
股东权益合计	5,249	5,219	5,946	6,840
负债和股东权益合计	10,373	11,437	12,674	14,404

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	15.94	28.84	31.67
EBIT 增长率	-71.36	365.96	66.97	28.41
净利润增长率	-88.55	613.32	148.63	35.82
盈利能力 (%)				
毛利率	15.46	19.36	22.10	21.30
净利润率	0.85	5.23	10.09	10.41
总资产收益率 ROA	0.40	2.60	5.84	6.97
净资产收益率 ROE	0.89	6.56	14.28	16.84
偿债能力				
流动比率	1.79	1.46	1.55	1.63
速动比率	1.09	0.87	0.96	1.09
现金比率	0.17	0.14	0.23	0.34
资产负债率 (%)	49.39	54.36	53.08	52.51
经营效率				
应收账款周转天数	153.57	150.00	130.00	120.00
存货周转天数	160.41	180.00	160.00	130.00
总资产周转率	0.45	0.52	0.61	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.43	1.08	1.47
每股净资产	6.85	6.62	7.56	8.70
每股经营现金流	1.42	0.68	1.47	1.93
每股股利	0.15	0.14	0.32	0.44
估值分析				
PE	228	32	13	9
PB	2.0	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	31.26	12.97	8.57	6.90
股息收益率 (%)	1.08	1.00	2.33	3.16

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10	425	822	1,116
折旧和摊销	234	233	246	259
营运资金变动	548	-341	-208	-191
经营活动现金流	977	465	1,010	1,324
资本开支	-339	-426	-320	-220
投资	-268	0	0	0
投资活动现金流	-585	-509	-313	-211
股权募资	180	-352	0	0
债务募资	-915	616	0	0
筹资活动现金流	-1,262	130	-188	-314
现金净流量	-868	86	510	799

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048