

比亚迪发布快充新技术，公司有望积极受益

核心观点

- 比亚迪发布超级 e 平台，超充技术引领正负极升级，公司是比亚迪负极重要供应商。**3 月 17 日比亚迪举行超级 e 平台技术发布暨汉唐 L 预售发布会，推出“兆瓦闪充”技术，通过 1000V 高压架构将充电功率推至 1MW 新高，同时在材料端做出创新，新构建从正极到负极的超高速离子通道，这将对负极材料的结构设计、电阻、性能等提出更高要求，提升材料附加值。此外，比亚迪 2024 年锂电池总装机量约 194.7Gwh，对负极需求量超过 20 万吨，2025 年 1-2 月装机 32.2Gwh，同比增长 79.2%，预计对负极材料需求仍将保持快速增长，作为比亚迪负极重要供应商的中科电气有望从中积极受益。
- 与下游头部电池客户深度绑定，未来出货有保障。**公司除与比亚迪有深度合作外，还与宁德时代合资成立了贵安新区中科星城，规划 10 万吨负极一体化项目；与亿纬锂能合资成立了云南中科星城，同样规划 10 万吨负极一体化项目，其中贵安新区项目 2024 年前三季度实现净利润 2.13 亿元，净利率达 10.2%，云南中科星城项目 2024 年前三季度实现净利润 692.9 万元，净利率达 4.7%，两个项目均实现了可观收益，而深度绑定重要客户的战略也将为公司长期发展提供坚实后盾。
- 降本增效效果显现，盈利能力持续改善。**2023 年公司对高价原材料进行了一定的减值，业绩有所下滑；2024 年公司轻装上阵，并进一步降本增效，叠加下游需求复苏，公司扣非归母净利润实现全年四个季度均环比正增长，毛利率与净利率水平也呈现逐季度改善趋势。随着公司规模优势降本、高性能快充产品占比提高，未来负极单吨净利还有望持续提升。

盈利预测与投资建议

- 由于负极材料价格下降，我们调整公司 2024-2026 年每股收益预测分别为 0.44、0.89、1.14 元（前期 2024-2025 年预测值分别为 0.59、0.92 元），参考可比公司 25 年估值水平，给予公司 25 年 27 倍市盈率，对应目标价为 24.03 元，维持增持评级。

风险提示

- 下游需求不及预期导致产品价格和出货量下降；上游原材料价格波动无法向下传导；产能投放不及预期；假设条件变化影响测算结果；原材料价格大幅波动导致存货减值损失等。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,257	4,908	5,348	7,590	8,469
同比增长(%)	139.6%	-6.6%	9.0%	41.9%	11.6%
营业利润(百万元)	362	(18)	467	904	1,138
同比增长(%)	-11.9%	-105.0%	2695.8%	93.7%	25.8%
归属母公司净利润(百万元)	364	42	301	609	780
同比增长(%)	-0.4%	-88.5%	620.5%	102.7%	28.0%
每股收益(元)	0.53	0.06	0.44	0.89	1.14
毛利率(%)	19.5%	15.5%	19.9%	21.8%	22.7%
净利率(%)	6.9%	0.8%	5.6%	8.0%	9.2%
净资产收益率(%)	9.9%	0.9%	6.4%	12.3%	13.8%
市盈率	32.1	280.0	38.9	19.2	15.0
市净率	2.4	2.5	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 增持（维持）

股价（2025年03月24日）	17.04 元
目标价格	24.03 元
52 周最高价/最低价	19.8/7.47 元
总股本/流通 A 股（万股）	68,543/58,335
A 股市值（百万元）	11,680
国家/地区	中国
行业	新能源汽车产业链
报告发布日期	2025 年 03 月 25 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.27	13.07	20	85.83
相对表现%	-2.72	13.95	21.23	74.83
沪深 300%	-1.55	-0.88	-1.23	11



证券分析师

李梦强	limengqiang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517100003
杨雨浓	yangyunong@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524090005
朱洪羽	zhuhongyu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860525010001

相关报告

盈利逐步改善，海外市场持续拓展	2023-12-29
-----------------	------------

表 1：中科电气可比公司估值水平

公司	代码	最新价格 (元) 2025/3/24	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
璞泰来	603659	18.72	0.89	0.80	1.04	1.29	20.93	23.51	17.92	14.51
翔丰华	300890	30.24	0.70	0.64	0.81	1.06	43.42	47.07	37.56	28.45
星源材质	300568	10.81	0.43	0.34	0.41	0.53	25.19	31.84	26.44	20.29
信德新材	301349	34.85	0.40	0.18	0.86	1.20	86.07	189.51	40.68	28.95
尚太科技	001301	62.15	2.77	3.21	3.86	4.92	22.43	19.34	16.10	12.64
	最大值						86.07	189.51	40.68	28.95
	最小值						20.93	19.34	16.10	12.64
	平均数						39.61	62.25	27.74	20.97
	调整后 平均						30.35	34.14	27.31	21.09

数据来源：WIND，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,472	520	535	759	847
应收票据、账款及款项融资	2,355	2,416	2,540	3,226	3,599
预付账款	345	59	107	152	169
存货	2,953	1,823	2,997	3,560	3,929
其他	328	613	583	606	615
流动资产合计	7,452	5,432	6,763	8,303	9,160
长期股权投资	189	170	170	170	170
固定资产	1,822	3,358	3,794	3,907	4,101
在建工程	887	335	386	731	917
无形资产	302	306	289	272	255
其他	813	771	781	795	811
非流动资产合计	4,014	4,941	5,421	5,876	6,254
资产总计	11,466	10,373	12,184	14,178	15,414
短期借款	1,755	955	1,562	1,892	1,777
应付票据及应付账款	1,543	1,329	1,927	2,670	2,947
其他	728	751	1,171	1,329	1,441
流动负债合计	4,025	3,035	4,660	5,891	6,165
长期借款	1,091	952	952	952	952
应付债券	0	0	0	0	0
其他	1,055	1,137	1,260	1,260	1,260
非流动负债合计	2,146	2,088	2,212	2,212	2,212
负债合计	6,171	5,123	6,872	8,103	8,377
少数股东权益	406	555	646	801	983
实收资本（或股本）	723	723	685	685	685
资本公积	2,995	2,867	2,685	2,685	2,685
留存收益	1,170	1,103	1,295	1,905	2,684
其他	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,295	5,249	5,312	6,075	7,037
负债和股东权益总计	11,466	10,373	12,184	14,178	15,414

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	358	10	392	763	962
折旧摊销	103	214	396	466	529
财务费用	149	142	111	136	141
投资损失	(63)	(11)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(2,330)	1,118	(732)	(493)	(460)
其它	(651)	(495)	179	31	10
经营活动现金流	(2,435)	977	326	883	1,162
资本支出	(1,733)	(1,190)	(864)	(903)	(888)
长期投资	(69)	19	0	0	0
其他	354	586	69	20	20
投资活动现金流	(1,448)	(585)	(795)	(883)	(868)
债权融资	1,088	(65)	317	30	50
股权融资	2,191	(128)	(221)	0	0
其他	565	(1,069)	388	194	(256)
筹资活动现金流	3,844	(1,262)	484	224	(206)
汇率变动影响	6	2	-0	-0	-0
现金净增加额	(33)	(868)	15	224	88

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,257	4,908	5,348	7,590	8,469
营业成本	4,232	4,149	4,282	5,934	6,549
销售费用	57	77	83	101	108
管理费用	129	164	171	203	216
研发费用	214	253	241	342	381
财务费用	149	142	111	136	141
资产、信用减值损失	116	171	58	49	29
公允价值变动收益	(66)	(10)	(10)	0	0
投资净收益	63	11	20	20	20
其他	5	29	54	59	74
营业利润	362	(18)	467	904	1,138
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	4	10	8	8	8
利润总额	360	(26)	461	898	1,132
所得税	2	(36)	69	135	170
净利润	358	10	392	763	962
少数股东损益	(6)	(31)	91	154	183
归属于母公司净利润	364	42	301	609	780
每股收益（元）	0.53	0.06	0.44	0.89	1.14

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	139.6%	-6.6%	9.0%	41.9%	11.6%
营业利润	-11.9%	-105.0%	2695.8%	93.7%	25.8%
归属于母公司净利润	-0.4%	-88.5%	620.5%	102.7%	28.0%
获利能力					
毛利率	19.5%	15.5%	19.9%	21.8%	22.7%
净利率	6.9%	0.8%	5.6%	8.0%	9.2%
ROE	9.9%	0.9%	6.4%	12.3%	13.8%
ROIC	7.9%	-0.6%	6.1%	9.7%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	53.8%	49.4%	56.4%	57.2%	54.3%
净负债率	32.2%	34.1%	50.8%	46.7%	38.1%
流动比率	1.85	1.79	1.45	1.41	1.49
速动比率	1.09	1.17	0.78	0.78	0.83
营运能力					
应收账款周转率	3.6	2.5	2.4	3.0	2.9
存货周转率	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
每股指标（元）					
每股收益	0.53	0.06	0.44	0.89	1.14
每股经营现金流	-3.37	1.35	0.48	1.29	1.70
每股净资产	7.13	6.85	6.81	7.70	8.83
估值比率					
市盈率	32.1	280.0	38.9	19.2	15.0
市净率	2.4	2.5	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	22.4	40.8	14.1	9.1	7.6
EV/EBIT	26.9	111.3	23.8	13.2	10.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。