

业绩符合预期，负极业务盈利改善

2025 年 04 月 24 日

➤ **事件。**25 年 4 月 23 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年实现营收 55.81 亿元，同比增长 13.72%，实现归母净利润 3.03 亿元，同比增长 626.56%，扣非后归母净利润 3.45 亿元，同比增长 269.37%。25 年一季度实现营收 15.98 亿元，同比增长 49.92%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 465.80%；扣非后归母净利润 1.26 亿元，同比增长 285.41%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q4 营收 16.97 亿元，同增 22.53%，环增 4.75%；归母净利润为 1.19 亿元，同增 21.43%，环增 4.39%；扣非后归母净利润为 1.40 亿元，同增 15.70%，环增 19.66%。**毛利率：**2024Q4 毛利率为 24.20%，同增 2.11pcts，环增 3.73pcts。**净利率：**2024Q4 净利率为 7.79%，同增 0.36pct，环增-0.69pct。**费用率：**公司 2024Q4 期间费用率为 10.37%，同比-1.98pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.47%、3.65%、3.54%、1.71%，同比变动-0.55pct、-0.53pct、-0.44pct 和-0.46pct。

➤ **负极出货同比高增，盈利能力不断优化。锂电负极业务方面，**24 年公司负极材料出货 22.58 万吨，同比增长 55.66%；对应营收 51.93 亿元，同比增长 14.91%；石墨类负极材料毛利率 19.94%，同比增长 7.10pcts。**技术方面，**公司在快充类负极材料领域保持了较优的技术领先性，高压快充以及超充类负极材料产品成功在客户端得到批量应用，24 年上半年，随着相关车型的上市也带动了公司快充类负极材料产品出货量的增加。**产能方面，**公司正稳步推进云南曲靖基地年产 10 万吨负极材料一体化项目一期以及摩洛哥负极材料生产基地的规划建设，其中，曲靖基地项目一期处于逐步建成投产阶段。**磁电装备业务方面，**公司实现对应营业收入 3.88 亿元，同比保持稳定。

➤ **积极开拓海外客户，客户结构进一步优化。锂电负极业务方面，**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、LGES、SK On 等国内外知名锂电厂商有着良好稳定的合作。此外，公司还获得海外某国际知名车企旗下电池子公司定点，并成功开发韩国三星 SDI 等国际客户；**磁电装备业务方面，**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 2025-2027 年实现营收 69.18、92.43、116.50 亿元，同比增速分别为 23.9%、33.6%、26.0%，归母净利润 6.55、8.64、11.82 亿元，同比增速分别为 116.0%、31.9%、36.9%，对应 PE 为 16、12、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：**汇率变动风险，原材料波动及存货风险，技术迭代和新兴技术路线替代风险，终端市场需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,581	6,918	9,243	11,650
增长率 (%)	13.7	23.9	33.6	26.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	303	655	864	1,182
增长率 (%)	626.6	116.0	31.9	36.9
每股收益 (元)	0.44	0.96	1.26	1.72
PE	34	16	12	9
PB	2.2	2.3	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.21 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1. 中科电气 (300035.SZ) 2024 年业绩预告点评：业绩超预期，盈利能力持续修复-2025/01/16
2. 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
3. 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
4. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,581	6,918	9,243	11,650
营业成本	4,416	5,356	7,276	9,195
营业税金及附加	37	48	65	82
销售费用	90	104	129	151
管理费用	180	208	259	291
研发费用	203	235	296	349
EBIT	652	1,068	1,354	1,752
财务费用	132	162	186	181
资产减值损失	-118	-50	-42	-30
投资收益	15	14	18	23
营业利润	479	867	1,141	1,558
营业外收支	-13	-11	-12	-13
利润总额	466	856	1,129	1,545
所得税	74	128	169	232
净利润	392	727	959	1,313
归属于母公司净利润	303	655	864	1,182
EBITDA	981	1,426	1,742	2,171

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	372	514	783	1,322
应收账款及票据	2,582	2,963	3,327	3,555
预付款项	43	54	73	92
存货	2,152	2,445	2,749	2,993
其他流动资产	704	821	939	1,075
流动资产合计	5,853	6,796	7,871	9,036
长期股权投资	190	190	190	190
固定资产	3,569	3,603	3,613	3,646
无形资产	517	517	518	519
非流动资产合计	5,481	5,677	5,713	5,771
资产合计	11,334	12,473	13,584	14,808
短期借款	1,527	2,467	2,467	2,467
应付账款及票据	1,806	2,010	2,332	2,444
其他流动负债	775	419	457	515
流动负债合计	4,107	4,896	5,256	5,426
长期借款	686	1,035	1,035	1,035
其他长期负债	1,220	1,242	1,242	1,242
非流动负债合计	1,906	2,276	2,276	2,276
负债合计	6,014	7,173	7,533	7,703
股本	685	685	685	685
少数股东权益	647	720	816	947
股东权益合计	5,321	5,301	6,051	7,105
负债和股东权益合计	11,334	12,473	13,584	14,808

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.72	23.95	33.62	26.04
EBIT 增长率	342.91	63.76	26.82	29.40
净利润增长率	626.56	116.03	31.91	36.89
盈利能力 (%)				
毛利率	20.87	22.58	21.29	21.07
净利率	5.43	9.46	9.34	10.15
总资产收益率 ROA	2.67	5.25	6.36	7.98
净资产收益率 ROE	6.48	14.29	16.49	19.20
偿债能力				
流动比率	1.42	1.39	1.50	1.67
速动比率	0.85	0.84	0.93	1.06
现金比率	0.09	0.10	0.15	0.24
资产负债率 (%)	53.06	57.50	55.46	52.02
经营效率				
应收账款周转天数	167.13	155.00	130.00	110.00
存货周转天数	177.82	170.00	140.00	120.00
总资产周转率	0.51	0.58	0.71	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.96	1.26	1.72
每股净资产	6.82	6.68	7.64	8.98
每股经营现金流	-0.18	0.90	1.52	2.06
每股股利	0.25	0.31	0.38	0.52
估值分析				
PE	34	16	12	9
PB	2.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	13.76	9.47	7.75	6.22
股息收益率 (%)	1.64	2.01	2.48	3.40

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	392	727	959	1,313
折旧和摊销	329	359	387	419
营运资金变动	-1,135	-620	-490	-491
经营活动现金流	-126	618	1,044	1,414
资本开支	-202	-533	-440	-496
投资	157	0	0	0
投资活动现金流	-39	-536	-421	-473
股权募资	2	0	0	0
债务募资	263	903	0	0
筹资活动现金流	56	60	-353	-402
现金净流量	-108	142	270	538

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。	公司评级	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