

业绩符合预期，产能布局加速海外拓展

2025 年 08 月 31 日

► **事件。**2025 年 8 月 29 日公司发布 2025 年半年报，公司上半年实现营业收入 36.13 亿元,同比+59.60%；归母净利润为 2.72 亿元，同比+293.13%；扣非后净利润为 2.82 亿元，同比+219.04%。

► **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q2 营收 20.15 亿元,同增 68.20%，环增 26.10%；归母净利润为 1.38 亿元，同增 206.67%，环增 2.99%；扣非后归母净利润为 1.56 亿元，同增 178.57%，环增 23.81%。**毛利率：**2025Q2 毛利率为 20.36%，同比+0.58pcts，环比-2.15pcts。**净利率：**2025Q2 净利率为 9.38%，同比+2.53pct，环比-1.71pct。**费用率：**公司 2025Q2 期间费用率为 9.26%，同比-2.62pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.38%、2.31%、3.65%、1.92%，同比变动-0.46pct、-0.66pct、-0.64pct 和-0.86pct。

► **锂电负极业务增长，产能布局助力海外拓展。**锂电负极业务方面，25 年上半年公司负极材料出货 15.70 万吨，同比增长 70.47%；对应营收 34.46 亿元，同比增长 65.79%。**磁电装备业务方面**，公司实现对应营业收入 1.67 亿元，同比下降 9.95%。**产能方面**，公司积极推进布局。在阿曼规划建设负极材料一体化生产基地，阿曼项目分两部分建设，每部分产能规划各为 10 万吨/年。项目投产后有利于扩大公司海外市场业务规模，持续提升全球市场份额。**技术方面**，公司硅碳负极材料可适配固态电池与传统锂离子电池，目前已建设完成中试产线，产品进入多家客户测评和平台开发阶段。锂金属负极材料针对固态电池需求进行开发与产品布局。硬碳负极材料主要应用于钠离子电池，目前已在行业头部客户处于量产导入阶段。

► **磁电装备业务协同发展。**公司磁电装备业务持续深耕细分市场，纵向延伸应用领域、横向拓展应用市场。**在锂电专用设备方面**，公司不断优化自动化电气控制、锂电材料除磁、立式高温反应釜及新一代全自动智能石墨化炉等产品的研发和产业化应用，推动相关产品对外销售稳步增长。获得发明专利 4 项、实用新型专利 8 项，国际专利 1 项等。**客户方面**，公司已与国内大部分钢铁企业及大型冶金工程承包商建立了稳定的业务关系，电磁冶金专用设备市场占有率超过 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 78.34、107.59、135.35 亿元，同比增速分别为 40.4%、37.3%、25.8%，归母净利润 6.61、10.07、13.91 亿元，同比增速分别为 118.3%、52.3%、38%，对应 PE 为 22、14、10 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：**下游需求不及预期风险、产能释放不及预期风险。

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	7,834	10,759	13,535
增长率 (%)	13.7	40.4	37.3	25.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	303	661	1,007	1,391
增长率 (%)	626.6	118.3	52.3	38.0
每股收益 (元)	0.44	0.96	1.47	2.03
PE	48	22	14	10
PB	3.1	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.20 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@glms.com.cn

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@glms.com.cn

相关研究

1. 中科电气 (300035.SZ) 2024 年年报和 2025 年一季报点评：业绩符合预期，负极业务盈利改善-2025/04/24
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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	7,834	10,759	13,535
营业成本	4,416	6,194	8,504	10,697
营业税金及附加	37	55	75	95
销售费用	90	118	151	176
管理费用	180	235	301	338
研发费用	203	266	344	406
EBIT	652	1,081	1,541	2,021
财务费用	132	160	179	176
资产减值损失	-118	-58	-49	-35
投资收益	15	16	22	27
营业利润	479	876	1,329	1,831
营业外收支	-13	-11	-12	-13
利润总额	466	865	1,317	1,818
所得税	74	130	198	273
净利润	392	735	1,119	1,545
归属于母公司净利润	303	661	1,007	1,391
EBITDA	981	1,440	1,928	2,440

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	372	677	917	1,579
应收账款及票据	2,582	3,356	3,872	4,130
预付款项	43	62	85	107
存货	2,152	2,827	3,213	3,482
其他流动资产	704	904	1,061	1,217
流动资产合计	5,853	7,826	9,149	10,515
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	5,536	5,572	5,630
资产合计	11,334	13,362	14,720	16,145
短期借款	1,527	2,481	2,481	2,481
应付账款及票据	1,806	2,325	2,726	2,843
其他流动负债	775	455	504	570
流动负债合计	4,107	5,260	5,711	5,893
长期借款	686	957	957	957
其他长期负债	1,220	1,260	1,260	1,260
非流动负债合计	1,906	2,218	2,218	2,218
负债合计	6,014	7,478	7,929	8,111
股本	685	685	685	685
少数股东权益	647	720	832	987
股东权益合计	5,321	5,884	6,792	8,034
负债和股东权益合计	11,334	13,362	14,720	16,145

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	40.38	37.33	25.80
EBIT 增长率	342.91	65.81	42.51	31.18
净利润增长率	626.56	118.26	52.30	38.05
盈利能力 (%)				
毛利率	20.87	20.94	20.96	20.96
净利率	5.43	8.44	9.36	10.27
总资产收益率 ROA	2.67	4.95	6.84	8.61
净资产收益率 ROE	6.48	12.81	16.90	19.73
偿债能力				
流动比率	1.42	1.49	1.60	1.78
速动比率	0.85	0.90	0.99	1.14
现金比率	0.09	0.13	0.16	0.27
资产负债率 (%)	53.06	55.96	53.86	50.24
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	0.63	0.77	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.96	1.47	2.03
每股净资产	6.82	7.53	8.69	10.28
每股经营现金流	-0.18	0.17	1.47	2.30
每股股利	0.25	0.31	0.44	0.61
估值分析				
PE	48	22	14	10
PB	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	18.08	12.33	9.20	7.27
股息收益率 (%)	1.18	1.46	2.08	2.87

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	392	735	1,119	1,545
折旧和摊销	329	359	387	419
营运资金变动	-1,135	-1,134	-685	-561
经营活动现金流	-126	114	1,010	1,574
资本开支	-202	-533	-440	-497
投资	157	0	0	0
投资活动现金流	-39	-392	-419	-470
股权募资	2	0	0	0
债务募资	263	830	0	0
筹资活动现金流	56	583	-351	-442
现金净流量	-108	306	240	662

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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