

中科电气 (300035.SZ)

快充产品持续发力，业绩表现符合预期

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,908	5,581	7,551	9,192	10,917
增长率 yoy (%)	-6.6	13.7	35.3	21.7	18.8
归母净利润 (百万元)	42	303	664	859	1,116
增长率 yoy (%)	-88.5	626.6	119.3	29.2	30.0
ROE (%)	0.2	7.4	13.6	15.2	16.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.06	0.44	0.97	1.25	1.63
P/E (倍)	255.7	35.2	16.1	12.4	9.6
P/B (倍)	2.3	2.3	2.1	1.8	1.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 年中报，报告期内公司实现营业收入 36.13 亿元，同比增长 59.6%，实现归母净利润 2.72 亿元，同比增长 293.13%；对应 Q2 单季度实现营业收入 20.15 亿元，同比/环比增长 68.21%/26.12%，实现归母净利润 1.38 亿元，同比/环比+202.93%/+2.48%，业绩表现符合预期。

快充产品带动出货旺盛，原材料扰动下盈利相对坚挺。公司 2025 年上半年实现锂电负极材料销量 15.7 万吨，同比增长 70.47%，板块贡献营收 34.46 亿元，同比+65.79%，板块综合毛利率 20.83%，同比提升 4.6 个 pct；测算 25Q2 单季度约出货 8.7 万吨，环比增超 20%，单吨盈利约为 0.19 万元，环比小幅下降，主要系上游原材料石油焦价格波动带来成本压力，但受益于公司在快充动力锂电负极材料领域的领先以及下游众多头部客户深度绑定，高盈利产品放量抵御部分成本压力。

一体化+出海持续布局，苦练内功穿越周期。尽管公司负极产品已率先扭亏为盈并持续企稳，但行业供需结构性、阶段性失衡局面仍未根本性扭转，市场竞争仍然激烈。报告期内公司稳步推进负极材料一体化项目建设，提高石墨化自给率和产线全流程自动化、智能化水平，着力推动快充负极等优势产品迭代的同时，加速低成本储能类负极和新型负极产品的开发应用，并稳步有序实施国际化战略，在阿曼规划建设全球最大锂离子电池负极材料一体化生产基地，针对提升产品均价与降低生产成本多管齐下，有望持续提振负极产品盈利水平。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入 75.51、91.92、109.17 亿元，实现归母净利润 6.64、8.59、11.16 亿元，同比增长 119.3%、29.2%、30%，对应 EPS 分别为 0.97、1.25、1.63 元，当前股价对应的 PE 倍数为 16.1X、12.4X、9.6X，公司快充产品技术领先，与头部客户深度绑定提升出货增长确定性，行业景气度改善与出海投建产能有望带来可观业绩弹性，维持“买入”评级。

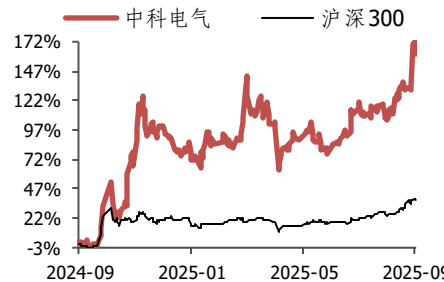
风险提示：原材料短缺及价格波动风险；新业务市场拓展不及预期；产能扩张不及预期；海外局势风险及汇兑风险等。

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 2 日收盘价 (元)	20.62
总市值 (百万元)	14,133.50
流通市值 (百万元)	12,028.64
总股本 (百万股)	685.43
流通股本 (百万股)	583.35
近 3 月日均成交额 (百万元)	684.75

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

- 《盈利修复趋势企稳，快充产品支撑成长持续》
2025-04-25
- 《复苏与成长的快充先锋》2024-12-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5432	5853	7468	8282	9670
现金	520	372	529	827	1201
应收票据及应收账款	2088	2582	3177	3239	3894
其他应收款	28	24	45	59	69
预付账款	59	43	73	80	97
存货	1823	2152	2763	2993	3407
其他流动资产	913	680	882	1084	1003
非流动资产	4941	5481	5751	6084	6488
长期股权投资	170	190	221	254	289
固定资产	3358	3569	3729	3933	4200
无形资产	306	517	576	648	719
其他非流动资产	1106	1206	1226	1249	1281
资产总计	10373	11334	13219	14366	16159
流动负债	3035	4107	4909	4928	5593
短期借款	955	1527	1934	1519	1410
应付票据及应付账款	1329	1806	2370	2623	3268
其他流动负债	751	775	605	786	914
非流动负债	2088	1906	2351	2569	2490
长期借款	952	686	773	797	815
其他非流动负债	1137	1220	1577	1771	1674
负债合计	5123	6014	7260	7497	8082
少数股东权益	555	647	793	981	1226
股本	723	685	685	685	685
资本公积	2999	2685	2685	2685	2685
留存收益	1103	1303	1446	1540	1485
归属母公司股东权益	4694	4674	5167	5888	6850
负债和股东权益	10373	11334	13219	14366	16159

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	977	-126	381	1344	1496
净利润	10	392	810	1047	1361
折旧摊销	234	329	248	277	311
财务费用	142	132	157	159	139
投资损失	-11	-15	-7	-7	-9
营运资金变动	544	-1135	-799	-107	-275
其他经营现金流	58	171	-28	-25	-32
投资活动现金流	-585	-39	-452	-606	-707
资本支出	340	205	531	572	669
长期投资	-268	157	-31	-33	-35
其他投资现金流	22	9	110	-1	-3
筹资活动现金流	-1262	56	-523	-70	-120
短期借款	-800	572	408	-416	-109
长期借款	-139	-266	87	24	18
普通股增加	0	-38	0	0	0
资本公积增加	4	-314	0	0	0
其他筹资现金流	-326	102	-1018	322	-29
现金净增加额	-868	-108	-594	668	668

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4908	5581	7551	9192	10917
营业成本	4152	4416	5897	7050	8319
营业税金及附加	34	37	76	74	90
销售费用	74	90	136	138	180
管理费用	164	180	257	304	366
研发费用	253	203	302	368	430
财务费用	142	132	157	159	139
资产和信用减值损失	-152	-118	-91	-55	-55
其他收益	64	97	63	12	57
公允价值变动收益	-10	-24	0	0	0
投资净收益	11.27	15	7	7	9
资产处置收益	-1.48	-4	-1	-2	-2
营业利润	-18	479	912	1199	1545
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	10	15	7	8	9
利润总额	-26	466	906	1193	1539
所得税	-36	74	96	146	177
净利润	10	392	810	1047	1361
少数股东损益	-31	89	146	188	245
归属母公司净利润	42	303	664	859	1116
EBITDA	314	922	1285	1599	1956
EPS (元/股)	0.06	0.44	0.97	1.25	1.63

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.6	13.7	35.3	21.7	18.8
营业利润 (%)	-105.0	2764.3	90.3	31.5	28.9
归属母公司净利润 (%)	-88.5	626.6	119.3	29.2	30.0
获利能力					
毛利率 (%)	15.4	20.9	21.9	23.3	23.8
净利率 (%)	0.2	7.0	10.7	11.4	12.5
ROE (%)	0.2	7.4	13.6	15.2	16.9
ROIC (%)	-0.4	5.8	9.6	11.4	13.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.4	53.1	54.9	52.2	50.0
净负债比率 (%)	55.6	66.6	66.1	50.9	37.2
流动比率	1.8	1.4	1.5	1.7	1.7
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	2.4	2.7	2.9	3.1
应付账款周转率	3.8	2.9	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.44	0.97	1.25	1.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	-0.18	0.56	1.96	2.18
每股净资产 (最新摊薄)	6.85	6.82	7.54	8.59	9.99
估值比率					
P/E	255.7	35.2	16.1	12.4	9.6
P/B	2.3	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	43.9	16.1	12.0	9.5	7.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686