

中科电气 (300035) 2022 年报&2023 年一季报点评

受上游原材料价格波动，业绩短期承压

事项:

- ❖ 22 年公司营收 52.6 亿，同增 139%；归母净利润 3.64 亿，同降 0.35%；扣非归母净利润 4.59 亿，同增 29%；毛利率 19.5%，同降 9.1pct；净利率 6.81%，同降 9.8pct。
- ❖ 23Q1 营收 10.4 亿，同增 21%，环降 31%；归母净利润-1.4 亿，同降 205%，环降 118%；扣非归母净利润-1.3 亿，同降 196%，环降 2505%。23Q1 毛利率 7.8%，环比下降 7.6pct；费用率 15%，环比上升 1.2pct；净利率-13.79%，环比下降 9.6pct。

评论:

- ❖ **石墨化产能提高，一体化布局有助提升盈利能力。**报告期内，公司在四川甘眉工业园建设“年产 13 万吨锂电池负极材料一体化项目”，其中包含年产 10 万吨石墨化产线。一体化布局有助支撑单吨盈利，随着公司负极材料出货占比提高，以及石墨化自供比例进一步提高，有望保障公司盈利能力。
- ❖ **积极开拓海外客户，22 年成功开发韩国 LG。**报告期内公司加大了海外市场的开拓力度，在 2022 年成功开发 LGES 后，其他海外客户的开拓也正在进行中，预计 23 年海外销售占比有提高。
- ❖ **23 年 Q1 单吨净利承压，环比下滑。**受到下游需求和原材料价格波动的影响，23 年 Q1 负极材料单吨净利和毛利率环比减少。
- ❖ **库存情况有所缓解。**23Q1 存货下滑至 26.9 亿元，预计二季度进一步消化，下半年单位盈利开始恢复到合理水平。
- ❖ **投资建议：**公司短期受原材料波动影响较大，23Q1 归母净利润下滑转亏，但从长期看公司所处锂电负极行业仍有较高复合增速，从收入端看公司出货量仍同比提升，2022 年也开拓了海外大客户。库存压力释放后预计将恢复到合理的盈利水平，我们调整公司 2023-2025 归母净利润预期分别为 3.95/7.47/9.17 亿元（原预测 23-24 年为 10.05/13.89 亿元），维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求不及预期；产能扩张不及预期；石墨化配套程度不及预期；负极行业供需恶化风险等

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	5,257	5,579	7,361	9,429
同比增速(%)	139.6%	6.1%	32.0%	28.1%
归母净利润(百万)	364	395	747	917
同比增速(%)	-0.4%	8.5%	89.1%	22.7%
每股盈利(元)	0.50	0.55	1.03	1.27
市盈率(倍)	24	22	12	10
市净率(倍)	1.8	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

强推 (维持)

当前价：12.34 元

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：何家金

邮箱：hejiajin@hcyjs.com

执业编号：S0360523010001

公司基本数据

总股本(万股)	72,331.08
已上市流通股(万股)	63,534.29
总市值(亿元)	89.26
流通市值(亿元)	78.40
资产负债率(%)	56.14
每股净资产(元)	6.57
12 个月内最高/最低价	31.37/12.15

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中科电气 (300035) 2022 年业绩预告点评：2022 年毛利率承压下降，产能释放和石墨化自供助力业绩发展》

2023-02-19

《中科电气 (300035) 2022 年三季报点评：三季度业绩符合预期，一体化布局不断深化》

2022-11-01

《中科电气 (300035) 跟踪分析报告：投资扩产四川一体化项目变更，负极产能持续扩张》

2022-09-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,472	1,393	1,581	1,191
应收票据	10	21	25	27
应收账款	1,663	2,455	3,314	4,036
预付账款	345	367	537	831
存货	2,953	2,938	3,646	4,685
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,010	1,720	1,858	2,271
流动资产合计	7,452	8,894	10,962	13,040
其他长期投资	8	8	8	8
长期股权投资	189	189	189	189
固定资产	1,822	2,052	2,312	2,616
在建工程	887	1,278	1,674	2,072
无形资产	302	372	425	463
其他非流动资产	804	808	813	819
非流动资产合计	4,013	4,707	5,421	6,166
资产合计	11,465	13,601	16,383	19,206
短期借款	1,755	1,903	2,052	2,200
应付票据	652	783	1,004	1,313
应付账款	890	1,057	1,329	1,628
预收款项	0	0	0	0
合同负债	250	265	350	449
其他应付款	17	17	17	17
一年内到期的非流动负债	329	329	329	329
其他流动负债	131	790	1,432	1,764
流动负债合计	4,025	5,144	6,513	7,700
长期借款	1,091	1,631	2,197	2,797
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,054	1,054	1,054	1,054
非流动负债合计	2,145	2,685	3,251	3,851
负债合计	6,170	7,829	9,764	11,551
归属母公司所有者权益	4,889	5,284	6,031	6,948
少数股东权益	406	489	588	707
所有者权益合计	5,295	5,773	6,619	7,655
负债和股东权益	11,465	13,601	16,383	19,206

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-2,435	124	430	-95
现金收益	617	694	1,108	1,355
存货影响	-2,098	15	-708	-1,040
经营性应收影响	-528	-823	-1,030	-1,012
经营性应付影响	891	297	494	607
其他影响	-1,316	-59	565	-6
投资活动现金流	-1,448	-782	-809	-846
资本支出	-1,734	-861	-903	-959
股权投资	-72	0	0	0
其他长期资产变化	359	79	94	113
融资活动现金流	3,844	579	568	550
借款增加	1,236	688	714	749
股利及利息支付	-212	-125	-165	-220
股东融资	2,619	2,619	2,619	2,619
其他影响	201	-2,603	-2,600	-2,597

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,257	5,579	7,361	9,429
营业成本	4,232	4,594	5,803	7,465
税金及附加	23	39	52	66
销售费用	57	56	74	94
管理费用	129	123	162	207
研发费用	214	223	294	377
财务费用	149	129	166	218
信用减值损失	-18	-15	-15	-15
资产减值损失	-99	-3	-4	-4
公允价值变动收益	-66	0	0	0
投资收益	63	20	20	20
其他收益	29	30	30	30
营业利润	362	446	842	1,032
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	360	444	840	1,030
所得税	2	49	92	113
净利润	358	395	747	917
少数股东损益	-6	0	0	0
归属母公司净利润	364	395	747	917
NOPLAT	506	510	895	1,111
EPS(摊薄) (元)	0.50	0.55	1.03	1.27

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	139.6%	6.1%	32.0%	28.1%
EBIT 增长率	13.7%	12.5%	75.6%	24.1%
归母净利润增长率	-0.4%	8.5%	89.1%	22.7%
获利能力				
毛利率	19.5%	17.6%	21.2%	20.8%
净利率	6.8%	7.1%	10.2%	9.7%
ROE	7.4%	7.5%	12.4%	13.2%
ROIC	6.0%	6.0%	9.0%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	53.8%	57.6%	59.6%	60.1%
债务权益比	79.9%	85.2%	85.1%	83.3%
流动比率	1.9	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	94	133	141	140
应付账款周转天数	51	76	74	71
存货周转天数	162	231	204	201
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.55	1.03	1.27
每股经营现金流	-3.37	0.17	0.59	-0.13
每股净资产	6.76	7.31	8.34	9.61
估值比率				
P/E	24	22	12	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	20	17	10	8

电力设备新能源小组团队介绍

中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522