

证券研究报告
公司研究
点评报告
中科电气(300035)
投资评级：买入
上次评级：买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500522020001

联系电话：18373169614

邮箱：zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，一体化布局提升利润深度

2022年10月28日

- 公司发布2022年三季报，前三季度实现收入37.45亿元，同比增加169.81%；归母净利润为4.26亿元，同比增加69.99%；扣非后归母净利润为4.64亿元，同比增加88.97%。
- 公司Q3盈利环比上升明显。三季度实现收入17.12亿元，环比增加45.76%；归母净利润为1.63亿元，环比增加21.74%；扣非后归母净利润为1.80亿元，环比增加25.67%。
- 负极产能扩张，一体化程度布局持续加深。2022年10月，公司公告拟在兰州新区投资建设“年产10万吨锂电池负极材料一体化项目”，建设周期不超过36个月（不含每年3个月冬歇期），固定资产投资约25亿元，该项目为公司子公司中科星城与重庆弗迪合资建设。此外，2022年9月，公司将原计划“年产10万吨锂电池负极材料一体化项目”变更“年产13万吨锂电池负极材料一体化项目”，建设内容包含年产13万吨负极和10万吨石墨化生产线等。我们认为负极产能持续扩产，一体化程度不断加深，石墨化自供比例有望继续提升，未来有望提升至87%以上。
- 绑定核心客户，业绩确定性强。国内动力电池集中度高，公司和宁德时代、亿纬锂能、比亚迪合作扩产，未来客户的需求有望保证公司产能顺利转化为销量。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司2022-2024年营收分别是50.89、63.19、78.94亿元，同比增长132%、24%、25%；归母净利润分别是6.44、10.73、15.08亿元，同比增长76%、67%和41%，截止10月27日的市值对应22-23年PE为22、13倍。
- 风险因素：行业需求不及预期风险；原材料价格波动风险；新技术开发的风险。

重要财务指标	单位：百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	974	2,194	5,089	6,319	7,894
同比(%)	4.8%	125.3%	132.0%	24.2%	24.9%
归属母公司净利润	164	365	644	1,073	1,508
同比(%)	8.3%	123.1%	76.1%	66.7%	40.6%
毛利率(%)	37.1%	28.6%	20.7%	27.5%	30.1%
ROE(%)	7.8%	15.0%	12.2%	16.9%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.58	0.89	1.48	2.09
P/E	47.12	52.57	22.17	13.30	9.46
P/B	3.76	7.96	2.71	2.25	1.82
EV/EBITDA	33.55	41.13	14.34	9.47	7.06

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月27日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位: 百万元						单位: 百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,474	4,186	7,596	8,000	9,587	营业总收入	974	2,194	5,089	6,319	7,894
货币资金	281	1,458	1,722	1,277	1,535	营业成本	613	1,566	4,035	4,582	5,520
应收票据	6	5	14	17	22	营业税金及附加	11	14	20	32	39
应收账款	518	1,087	1,803	2,059	2,573	销售费用	55	43	41	70	87
预付账款	11	299	81	92	110	管理费用	58	71	97	133	166
存货	386	855	2,492	2,681	2,993	研发费用	62	98	142	190	237
其他	272	482	1,486	1,873	2,353	财务费用	15	39	125	130	142
非流动资产	1,313	2,137	3,766	4,671	5,634	减值损失合计	-3	-2	-10	-15	-20
长期股权投资	73	117	117	117	117	投资净收益	10	21	61	44	39
固定资产(合计)	493	744	1,262	1,518	1,748	其他	20	30	51	14	2
无形资产	111	200	261	283	304	营业利润	186	411	731	1,226	1,724
其他	636	1,076	2,126	2,754	3,466	营业外收支	-2	-2	0	0	0
资产总计	2,786	6,323	11,363	12,671	15,221	利润总额	184	409	731	1,226	1,724
流动负债	642	2,644	4,511	4,447	5,188	所得税	20	44	88	153	215
短期借款	179	1,607	1,861	1,435	1,569	净利润	164	365	644	1,073	1,508
应付票据	99	322	774	879	1,059	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	167	318	1,106	1,255	1,512	归属母公司净利润	164	365	644	1,073	1,508
其他	196	397	771	878	1,049	EBITDA	234	484	1,052	1,626	2,208
非流动负债	52	1,238	1,588	1,888	2,188	EPS(当年)(元)	0.26	0.58	0.89	1.48	2.09
长期借款	0	285	635	935	1,235						
其他	52	953	953	953	953	现金流量表					
负债合计	693	3,882	6,099	6,335	7,377	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	117	-862	-692	887	1,173
归属母公司股东权益	2,093	2,441	5,263	6,336	7,845	净利润	164	365	644	1,073	1,508
负债和股东权益	2,786	6,323	11,363	12,671	15,221	折旧摊销	42	54	196	270	342
						财务费用	15	40	53	64	73
						投资损失	-10	-21	-61	-44	-39
						营运资金变动	-92	-1,302	-1,544	-508	-753
						其它	-3	2	20	33	42
						投资活动现金流	21	-506	-1,774	-1,141	-1,276
						资本支出	-111	-522	-1,620	-970	-1,100
						长期投资	-63	-20	-215	-215	-215
						其他	195	36	61	44	39
						筹资活动现金流	-170	2,469	2,730	-190	361
						吸收投资	7	0	2,178	0	0
						借款	219	2,079	604	-126	434
						支付利息或股息	-52	-101	-53	-64	-73
						现金净增加额	-35	1,099	263	-444	258

重要财务指标					
		单位: 百万元			
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	974	2,194	5,089	6,319	7,894
同比(%)	4.8%	125.3%	132.0%	24.2%	24.9%
归属母公司净利润	164	365	644	1,073	1,508
同比(%)	8.3%	123.1%	76.1%	66.7%	40.6%
毛利率(%)	37.1%	28.6%	20.7%	27.5%	30.1%
ROE(%)	7.8%	15.0%	12.2%	16.9%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.58	0.89	1.48	2.09
P/E	47.12	52.57	22.17	13.30	9.46
P/B	3.76	7.96	2.71	2.25	1.82
EV/EBITDA	33.55	41.13	14.34	9.47	7.06

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈攻洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。