

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

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年度业绩预告，2022 年公司实现归母净利润 4.02~4.75 亿，同比+10%~30%，实现扣非归母净利润 5.15~5.68 亿，同比+45%~60%。单季度看，预计公司 22Q4 归母净利润-0.24~0.49 亿，同比-120.9%~-57.4%，环比-114.7%~-69.9%，扣非归母净利润 0.52~1.05 亿，同比-52.7%~-4.5%，环比-71.1%~-41.7%。公司发布公告与子公司石棉集能新材料进行关联交易，主要进行锂电池负极材料石墨化加工，进一步提高石墨自供化能力。

### 评论:

- ❖ **Q4 单吨净利降低，毛利率承压。**受石墨化和原材料涨价影响，公司 Q4 负极材料出货量较第三季度环比下降，负极材料单吨净利和毛利率减少。
- ❖ **与弗迪合资建厂，布局产能规划。**公司与重庆弗迪公司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生产基地”，包含负极和石墨化生产线、仓储、办公楼、员工宿舍、食堂等配套设施。该项目固定资产投资额约人民币 25 亿元。规划设计产能 10 万吨/年。按照公司披露的产能状况，预计到 2025 年，公司总产能将达到 55 万吨以上，进一步增强公司竞争力。
- ❖ **石墨化自供率提高。**公司发布公告与子公司石棉集能新材料公司进行关联交易，委托其下子公司进行石墨化加工以满足需求。2022 年后随着公司石墨化产能陆续释放，预计石墨化自供率会得到提升，总体成本预计将有下降空间。预计 2023、2024 两年毛利率会有所回升，负极产品售价也会有所降低，业绩有望回升。
- ❖ **投资建议：**结合 22 年公司业绩预告以及原材料价格情况，我们预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 4.53/10.05/13.89 亿元(原预测为 6.98/12.04/16.32 亿元)。参考可比公司估值，给予 2023 年 20x PE，对应目标价 27.8 元，给予“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

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	2,194	5,127	6,356	8,485
同比增速(%)	125.3%	133.7%	24.0%	33.5%
归母净利润(百万)	365	453	1,005	1,389
同比增速(%)	123.1%	23.9%	122.0%	38.2%
每股盈利(元)	0.57	0.63	1.39	1.92
市盈率(倍)	35	32	14	10
市净率(倍)	5.2	4.8	3.6	2.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 2 月 17 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价：27.8 元

当前价：19.93 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

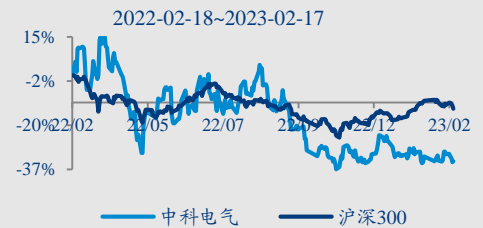
邮箱：hejiabin@hcyjs.com

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)	144.16
流通市值(亿元)	126.62
资产负债率(%)	53.25
每股净资产(元)	6.85
12 个月内最高/最低价	34.89/18.97

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《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

《中科电气 (300035) 跟踪分析报告：2022 中报业绩高增符合预期》

2022-09-17

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,458	1,374	3,512	4,424
应收票据	5	11	14	19
应收账款	1,087	2,019	1,878	2,507
预付账款	299	275	344	464
存货	855	2,195	2,499	3,303
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	482	1,023	1,202	1,604
流动资产合计	4,186	6,897	9,449	12,321
其他长期投资	11	11	11	11
长期股权投资	117	167	217	267
固定资产	744	1,341	1,830	2,226
在建工程	443	543	633	714
无形资产	200	182	167	157
其他非流动资产	622	587	587	585
非流动资产合计	2,137	2,831	3,445	3,960
<b>资产合计</b>	<b>6,323</b>	<b>9,728</b>	<b>12,894</b>	<b>16,281</b>
短期借款	1,607	2,807	4,007	5,007
应付票据	322	810	1,152	1,523
应付账款	318	1,122	1,209	1,522
预收款项	0	0	0	0
合同负债	233	513	953	1,273
其他应付款	29	30	41	24
一年内到期的非流动负债	47	47	47	47
其他流动负债	88	186	266	349
流动负债合计	2,644	5,515	7,675	9,745
长期借款	285	285	285	285
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	953	953	953	953
非流动负债合计	1,238	1,238	1,238	1,238
<b>负债合计</b>	<b>3,882</b>	<b>6,753</b>	<b>8,913</b>	<b>10,983</b>
归属母公司所有者权益	2,441	2,975	3,981	5,298
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,441</b>	<b>2,975</b>	<b>3,981</b>	<b>5,298</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,323</b>	<b>9,728</b>	<b>12,894</b>	<b>16,281</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-862</b>	<b>-554</b>	<b>1,695</b>	<b>759</b>
现金收益	459	640	1,246	1,707
存货影响	-469	-1,340	-304	-804
经营性应收影响	-855	-912	73	-750
经营性应付影响	353	1,293	441	665
其他影响	-350	-234	238	-59
<b>投资活动现金流</b>	<b>-506</b>	<b>-766</b>	<b>-729</b>	<b>-664</b>
资本支出	-829	-752	-679	-614
股权投资	-44	-50	-50	-50
其他长期资产变化	367	36	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>2,469</b>	<b>1,236</b>	<b>1,172</b>	<b>817</b>
借款增加	1,673	1,200	1,200	1,000
股利及利息支付	-101	-118	-127	-170
股东融资	0	0	0	0
其他影响	897	154	99	-13

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,194</b>	<b>5,127</b>	<b>6,356</b>	<b>8,485</b>
营业成本	1,566	4,049	4,609	6,090
税金及附加	14	36	32	42
销售费用	43	72	64	85
管理费用	71	154	172	229
研发费用	98	231	254	339
财务费用	39	113	127	169
信用减值损失	-10	-10	-15	-15
资产减值损失	-2	-3	-3	-4
公允价值变动收益	0	-1	0	0
投资收益	21	20	20	20
其他收益	41	30	30	30
<b>营业利润</b>	<b>411</b>	<b>510</b>	<b>1,130</b>	<b>1,561</b>
营业外收入	1	0	1	0
营业外支出	3	1	1	0
<b>利润总额</b>	<b>409</b>	<b>509</b>	<b>1,130</b>	<b>1,561</b>
所得税	44	56	125	172
<b>净利润</b>	<b>365</b>	<b>453</b>	<b>1,005</b>	<b>1,389</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>365</b>	<b>453</b>	<b>1,005</b>	<b>1,389</b>
NOPLAT	400	553	1,118	1,540
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.63	1.39	1.92

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	125.3%	133.7%	24.0%	33.5%
EBIT 增长率	125.9%	38.8%	102.0%	37.8%
归母净利润增长率	123.1%	23.9%	122.0%	38.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.6%	21.0%	27.5%	28.2%
净利率	16.7%	8.8%	15.8%	16.4%
ROE	15.0%	15.2%	25.3%	26.2%
ROIC	9.6%	9.7%	14.5%	15.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.4%	69.4%	69.1%	67.5%
债务权益比	118.5%	137.5%	132.9%	118.8%
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.3
速动比率	1.3	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	132	109	110	93
应付账款周转天数	56	64	91	81
存货周转天数	143	136	183	171
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.57	0.63	1.39	1.92
每股经营现金流	-1.19	-0.77	2.34	1.05
每股净资产	3.37	4.11	5.50	7.32
<b>估值比率</b>				
P/E	35	32	14	10
P/B	5	5	4	3
EV/EBITDA	81	58	30	22

## 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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	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
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
私募销售组	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	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	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	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522