

中科电气(300035)

报告日期: 2023 年 05 月 12 日

负极出货维持高增，一体化建设降本增效

——中科电气(300035)2022 年报及 2023 年一季报点评

投资事件

- 1) 2022 年, 公司实现总收入 52.57 亿元, 同比增长 139.61%; 归母净利润 3.64 亿元, 同比下降 0.35%; 扣非归母净利润 4.59 亿元, 同比增长 29.13%。
- 2) 2023 年第一季度, 公司实现营收 10.41 亿元, 同比增长 21.33%, 环比下降 31.14%, 归母净利润-1.35 亿元, 同比下降 204.96%, 环比下降 118.41%。

投资要点

❑ 负极出货实现高速增长，一体化建设降本增效

22 年公司锂电负极业务实现营收 49.58 亿元, 同比增长 157.40%, 主要系出货 12 万吨同比增长 104.81%, 产能利用率达 109.89%, 国内出货量行业排名上升至第四名。公司在 22 年积极开拓海外市场, 成功开发韩国 LGES 客户; 公司稳步推进云南 10 万吨、四川 13 万吨、贵州与宁德时代合作实施的 10 万吨、甘肃与弗迪合资 10 万吨负极材料一体化项目, 此外投资建设四川 10 万吨石墨化产线、控股上游企业海达新材料并建设安徽 10 万吨负极材料粉体项目, 进一步保障石墨化自供率与原材料供应, 实现降本增效。

❑ 磁电装备加强中高端研发推广，配合负极产能扩建需求优化

22 年磁电装备业务实现营收 2.99 亿元, 同比增长 11.58%, 销量 2124 台, 同比增长 17.41%, 公司电磁冶金专用设备的市场占有率超 60%, 稳居行业龙头地位, 公司积极开拓对外销售市场。在钢铁行业生产智能化、绿色化、特钢化的发展趋势下, 公司紧紧抓住产能置换、节能环保带来的市场机遇, 加大中高端电磁冶金专用设备的研发和推广力度, 同时密切配合自身锂电负极产能扩建需求, 优化完善锂电自动化电气控制设备、锂电材料除磁装备、立式高温反应釜等锂电专用设备的品类和产业化应用。

❑ 盈利预测及估值

维持“买入评级”。公司是负极新星，一体化扩产强化优势。考虑到产业链短期去库存和负极行业竞争因素, 我们预计 23-25 年归母净利润为 3.19 亿元、9.96、13.14 亿元, 对应 EPS 为 0.44、1.38、1.82 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 29、9、7 倍。维持“买入”评级。

❑ 风险提示

新能源车销量不及预期, 市场竞争加剧, 新产品开拓不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5256.75	6793.32	9076.29	12291.18
(+/-) (%)	139.61%	29.23%	33.61%	35.42%
归母净利润	364.17	319.08	996.50	1313.67
(+/-) (%)	-0.35%	-12.38%	212.30%	31.83%
每股收益(元)	0.50	0.44	1.38	1.82
P/E	25.13	28.68	9.18	6.97
ROE (%)	9.41%	5.91%	16.60%	18.35%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004

zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003

huanghuadong@stocke.com.cn

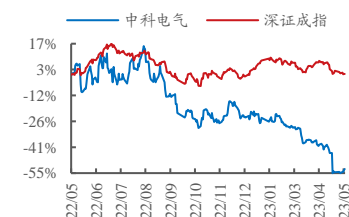
研究助理: 杨子伟

yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.76
总市值(百万元)	9,229.45
总股本(百万股)	723.31

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商电新】中科电气: 携宁德时代共建贵安一体化项目, 新产能消纳获强有力支撑——点评报告》2022.02.20
- 2 《【浙商电新】中科电气 (300035.SZ): 高成长的锂电负极新星——重大推荐更新报告》2022.02.15
- 3 《【浙商电新】中科电气: 盈利能力环比修复, 负极新贵份额进阶——2021 年业绩预告点评》2022.01.23

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7452	7762	11036	13295
现金	1472	1800	1900	2000
交易性金融资产	88	88	88	88
应收账款	2355	3339	4176	6073
其它应收款	50	89	124	148
预付账款	345	340	454	615
存货	2953	2021	4191	4245
其他	190	86	104	126
非流动资产	4013	4822	5544	6168
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	189	189	189	189
固定资产	1822	2835	3565	4137
无形资产	302	354	428	501
在建工程	887	629	543	514
其他	812	815	819	827
资产总计	11465	12584	16580	19463
流动负债	4025	4934	7934	9503
短期借款	1755	2872	4900	6089
应付款项	1543	1309	2253	2584
预收账款	250	250	250	250
其他	477	503	531	580
非流动负债	2145	2145	2145	2145
长期借款	1091	1091	1091	1091
其他	1054	1054	1054	1054
负债合计	6170	7078	10078	11648
少数股东权益	406	406	406	406
归属母公司股东权	4889	5099	6096	7409
负债和股东权益	11465	12584	16580	19463

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(2435)	540	(611)	306
净利润	358	319	996	1314
折旧摊销	110	256	368	469
财务费用	149	177	252	330
投资损失	(63)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(86)	(1246)	(43)	(1733)
其它	(2902)	1054	(2164)	(53)
投资活动现金流	(1448)	(1043)	(1066)	(1065)
资本支出	(1522)	(1000)	(1000)	(1000)
长期投资	(69)	0	0	0
其他	143	(43)	(66)	(65)
筹资活动现金流	3844	831	1777	859
短期借款	148	1117	2029	1188
长期借款	806	0	0	0
其他	2890	(285)	(252)	(330)
现金净增加额	(39)	328	100	100

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5257	6793	9076	12291
营业成本	4232	5527	6902	9375
营业税金及附加	23	49	49	72
营业费用	57	115	154	209
管理费用	129	204	227	307
研发费用	214	272	363	492
财务费用	149	177	252	330
资产减值损失	116	124	10	10
公允价值变动损益	(66)	0	0	0
投资净收益	63	20	20	20
其他经营收益	28	32	35	30
营业利润	362	377	1174	1547
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	360	375	1172	1545
所得税	2	56	176	232
净利润	358	319	996	1314
少数股东损益	(6)	0	0	0
归属母公司净利润	364	319	996	1314
EBITDA	601	808	1792	2345
EPS (最新摊薄)	0.50	0.44	1.38	1.82

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	139.61%	29.23%	33.61%	35.42%
营业利润	-11.92%	4.23%	211.34%	31.78%
归属母公司净利润	-0.35%	-12.38%	212.30%	31.83%
获利能力				
毛利率	19.50%	18.64%	23.95%	23.73%
净利率	6.81%	4.70%	10.98%	10.69%
ROE	9.41%	5.91%	16.60%	18.35%
ROIC	5.41%	4.53%	9.05%	10.04%
偿债能力				
资产负债率	53.82%	56.25%	60.79%	59.84%
净负债比率	51.46%	60.63%	62.71%	64.47%
流动比率	1.85	1.57	1.39	1.40
速动比率	1.12	1.16	0.86	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.56	0.62	0.68
应收账款周转率	3.82	3.82	3.82	3.82
应付账款周转率	7.00	7.00	7.00	7.00
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.44	1.38	1.82
每股经营现金	-3.37	0.75	-0.85	0.42
每股净资产	6.76	7.05	8.43	10.24
估值比率				
P/E	25.13	28.68	9.18	6.97
P/B	1.87	1.79	1.50	1.23
EV/EBITDA	29.75	16.00	8.29	6.80

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>