

2022年8月15日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 科达制造(600499): 业绩符合预期, 业务多点开花

推荐

事件

分析师: 宝幼琛  
执业证书编号: S1050521110002  
邮箱: baoyc@cfsc.com.cn

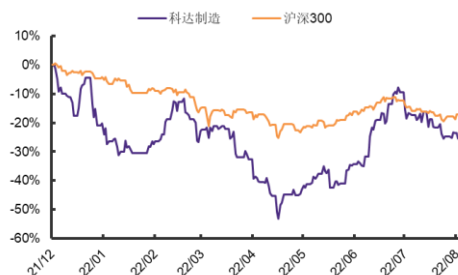
分析师: 任春阳  
执业证书编号: S1050521110006  
邮箱: rency@cfsc.com.cn

## 基本数据

2022-8-12

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价(元)    | 19.13       |
| 总市值(亿元)    | 372.7       |
| 总股本(百万股)   | 1,948.4     |
| 流通股本(百万股)  | 1,637.2     |
| 52周价格范围(元) | 11.84-26.78 |
| 日均成交额(百万元) | 1,139.8     |

## 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

《科达制造(600499): 业绩符合预期, 低估值的盐湖提锂龙头》20220126

《科达制造(600499): 业绩符合预期, 募投锂电项目助力新成长》20220406

公司8月12日晚发布2022年半年报: 报告期内公司实现营收56.51亿元, 同比增长23.98%, 实现归属净利润21.21亿元, 同比增长417.97%, 实现扣非后的归属净利润21.20亿元, 同比增长487.96%。对此, 我们点评如下:

## 投资要点

### ■ 半年报业绩符合预期, 业务多点开花

2022上半年公司实现营收56.51亿元, 同比增长23.98%, 实现归属净利润21.21亿元, 同比增长417.97%, 实现扣非后的归属净利润21.20亿元, 同比增长487.96%, 符合市场预期。业绩增长主要源于业务多点开花: 1) 蓝科锂业: 上半年实现碳酸锂产/销量约15253/15004吨, 库存3700吨, 实现营收52.58亿元、净利润36.85亿元, 为公司带来17.9亿元投资收益, 对归属于上市公司股东净利润带来16.06亿元的正向影响; 2) 建材机械: 上半年实现营收29.29亿元, 同比微增2.11%, 但精细化管理带来的毛利率提升明显, 上半年毛利率25.49%, 同比提高7.02pct; 3) 海外建筑陶瓷: 稳步推进产能和新产品的突破, 实现营收15.26亿元, 同比增长43.73%; 4) 负极材料: 石墨化产能逐步释放, 收益提升明显, 上半年实现营收5.82亿元, 同比大增272.64%。公司的综合毛利率28.60%, 同比提高4.11pct, 毛利率提升明显。

### ■ 蓝科锂业: 2万吨/年电碳项目投产, 产能利用率提升及产品延伸具备看点

参股公司蓝科锂业(权益43.58%)新建的2万吨电池级碳酸锂项目已经全线贯通, 目前日产稳定在100吨以上。蓝科锂业现拥有1万吨工碳+2万吨电碳产能, 2021年实现碳酸锂产销2.27/1.92万吨, 预计2022年产量和销量均在3万吨以上。展望未来几年, 蓝科锂业一方面可以通过工艺优化、吸附效率提升等方式来提高产能利用率, 预计年产量将超过3万吨, 另一方面将延长产业链, 丰富现有产品, 此外, 蓝科锂业后续还将会与盐湖股份的新建4万吨/年基础锂盐一体化项目在建设、人员、经验等方面展开合作, 后续蓝科锂业还有很多看点。

### ■ 负极材料新产能稳步推进, 锂电设备新添增长点

负极材料业务一期规划4万吨/年石墨化及1万吨/年人造石墨负极材料项目将于2022年下半年建设完毕, 上半年已经实现

石墨化加工产量5000吨左右，2022年下半年公司将同步启动福建科达新能源二期 5 万吨负极材料一体化项目的筹建工作，并进行选址筹划负极材料三期项目，负极材料业务稳步推进。同时依托多年装备制造的深厚底蕴，公司拓展锂电设备业务，目前正极材料设备主要是烧结窑炉，负极材料装备成功研发造粒预碳化一体窑、石墨化系统、自动装坩系统、气力输送系统等，锂电设备业务将成为公司未来几年新的业绩增长点。

## ■ 建材机械盈利能力提升，建筑陶瓷新产线新产品同步拓展

陶瓷机械业务上半年营收微增2.11%，增速有所放缓，主要是因为去年岩板需求提升带来的高基数，叠加今年国内受房地产影响，下游陶瓷客户需求收缩，但海外陶机业务接单和发货超去年同期，印度非洲土耳其等市场保持快速增长，使得上半年海外陶瓷机械业务实现营收13.10亿元，同比增长大增51.50%。总的来看，陶瓷机械业务增速放缓，但盈利能力提升是未来两年的主要看点，上半年陶机毛利率同比提高7.02pct。

海外建筑陶瓷方面，目前已经在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚5个国家投资建设了12条陶瓷生产线，上半年瓷砖产量超过5400万平方米，2022年6月新增投产陶瓷生产线2条，同步在建陶瓷生产线5条，洁具生产线2条，预计到2023年公司司将拥有19条建筑陶瓷生产线，年产能将超过1.5亿平方米，洁具生产线 2 条，建成后年产能达260 万件。公司持续深耕非洲市场，新产线和新产品同步拓展，非洲业务稳步增长可期。

## ■ 成功发行GDR，助力国际化战略稳步实施

“全球化”一直是公司持续践行的发展战略之一，2022年上半年海外营收占比高达50.19%。公司的国际化业务主要有2个：1) 建筑陶瓷业务：主要集中在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚等非洲国家，2020年IFC给予1.65亿美元长期贷款支持；2) 建材机械业务：该业务覆盖印度、孟加拉、巴基斯坦、东南亚、非洲、欧洲等60多个国家和地区，处于亚洲第一、全球第二的市场地位，该业务的高端市场基本位于欧美地区，且最大的竞争对手位于意大利。2022年7月，公司成功发行1200万份GDR在瑞士交易所上市，募集资金总额是1.73亿美元，瑞士发行GDR一方面可以拓宽融资渠道，另一方面通过与瑞士资本市场的直接，可以吸引海外的长期投资者，改善公司的股东结构，此外还可以提升公司在欧洲市场的知名度，募集的资金能够推动海外业务的快速发展，助力公司国际化战略的稳步实施。

## ■ 盈利预测

根据公司近期经营情况以及碳酸锂价格上行，我们小幅上调公司的业绩，预测公司2022-2024年收入分别为116.33、135.45、156.12亿元，EPS分别为2.20、2.41、2.55元，对应当前股价PE分别为8.7、7.9、7.5倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、海外项目进缓慢风险、蓝科锂业产能扩张及销售低于预期风险、锂电需求不及预期的风险、碳酸锂价格下降的风险、原材料价格上涨风险、新冠疫情进一步加剧的风险、股东减持的风险。

| 预测指标       | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 9,797  | 11,633 | 13,545 | 15,612 |
| 增长率（%）     | 32.6%  | 18.7%  | 16.4%  | 15.3%  |
| 归母净利润（百万元） | 1,006  | 4,281  | 4,702  | 4,970  |
| 增长率（%）     | 253.5% | 325.7% | 9.8%   | 5.7%   |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.53   | 2.20   | 2.41   | 2.55   |
| ROE（%）     | 12.6%  | 30.7%  | 24.4%  | 20.0%  |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 利润表               | 2021A        | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产:</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>       | <b>9,797</b> | <b>11,633</b> | <b>13,545</b> | <b>15,612</b> |
| 现金及现金等价物      | 1,961        | 3,299        | 4,209        | 5,984        | 营业成本              | 7,252        | 8,482         | 9,893         | 11,369        |
| 应收款           | 1,567        | 1,785        | 2,041        | 2,224        | 营业税金及附加           | 47           | 56            | 65            | 75            |
| 存货            | 3,262        | 3,579        | 3,874        | 4,076        | 销售费用              | 507          | 603           | 699           | 781           |
| 其他流动资产        | 1,718        | 2,037        | 2,216        | 2,417        | 管理费用              | 647          | 651           | 745           | 781           |
| 流动资产合计        | 8,508        | 10,700       | 12,341       | 14,701       | 财务费用              | 97           | 71            | 78            | 59            |
| <b>非流动资产:</b> |              |              |              |              | 研发费用              | 302          | 361           | 420           | 468           |
| 金融类资产         | 699          | 699          | 699          | 699          | 费用合计              | 1,553        | 1,686         | 1,942         | 2,089         |
| 固定资产          | 2,937        | 3,223        | 3,505        | 3,643        | 资产减值损失            | -7           | -13           | -20           | -10           |
| 在建工程          | 302          | 280          | 249          | 190          | 公允价值变动            | 2            | 2             | 2             | 2             |
| 无形资产          | 871          | 827          | 784          | 742          | 投资收益              | 462          | 3,892         | 4,214         | 4,158         |
| 长期股权投资        | 2,092        | 5,404        | 9,249        | 12,795       | <b>营业利润</b>       | <b>1,484</b> | <b>5,317</b>  | <b>5,881</b>  | <b>6,250</b>  |
| 其他非流动资产       | 1,413        | 1,413        | 1,413        | 1,413        | 加: 营业外收入          | 27           | 30            | 25            | 30            |
| 非流动资产合计       | 7,615        | 11,147       | 15,200       | 18,783       | 减: 营业外支出          | 19           | 19            | 19            | 19            |
| 资产总计          | 16,123       | 21,848       | 27,541       | 33,484       | <b>利润总额</b>       | <b>1,492</b> | <b>5,327</b>  | <b>5,887</b>  | <b>6,261</b>  |
| <b>流动负债:</b>  |              |              |              |              | 所得税费用             | 29           | 107           | 118           | 125           |
| 短期借款          | 912          | 952          | 1,020        | 970          | <b>净利润</b>        | <b>1,463</b> | <b>5,221</b>  | <b>5,769</b>  | <b>6,135</b>  |
| 应付账款、票据       | 2,657        | 2,643        | 2,837        | 3,073        | 少数股东损益            | 457          | 940           | 1,067         | 1,166         |
| 其他流动负债        | 2,821        | 2,821        | 2,821        | 2,821        | <b>归母净利润</b>      | <b>1,006</b> | <b>4,281</b>  | <b>4,702</b>  | <b>4,970</b>  |
| 流动负债合计        | 6,389        | 6,416        | 6,678        | 6,863        |                   |              |               |               |               |
| <b>非流动负债:</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>     | <b>2021A</b> | <b>2022E</b>  | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  |
| 长期借款          | 1,535        | 1,287        | 1,419        | 1,539        | <b>成长性</b>        |              |               |               |               |
| 其他非流动负债       | 204          | 204          | 204          | 204          | 营业收入增长率           | 32.6%        | 18.7%         | 16.4%         | 15.3%         |
| 非流动负债合计       | 1,739        | 1,491        | 1,623        | 1,743        | 归母净利润增长率          | 253.5%       | 325.7%        | 9.8%          | 5.7%          |
| 负债合计          | 8,128        | 7,907        | 8,301        | 8,606        | <b>盈利能力</b>       |              |               |               |               |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率               | 26.0%        | 27.1%         | 27.0%         | 27.2%         |
| 股本            | 1,888        | 1,948        | 1,948        | 1,948        | 四项费用/营收           | 15.9%        | 14.5%         | 14.3%         | 13.4%         |
| 股东权益          | 7,995        | 13,941       | 19,240       | 24,878       | 净利率               | 14.9%        | 44.9%         | 42.6%         | 39.3%         |
| 负债和所有者权益      | 16,123       | 21,848       | 27,541       | 33,484       | ROE               | 12.6%        | 30.7%         | 24.4%         | 20.0%         |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>       |              |               |               |               |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | 资产负债率             | 50.4%        | 36.2%         | 30.1%         | 25.7%         |
| 净利润           | 1463         | 5221         | 5769         | 6135         | <b>营运能力</b>       |              |               |               |               |
| 少数股东权益        | 457          | 940          | 1067         | 1166         | 总资产周转率            | 0.6          | 0.5           | 0.5           | 0.5           |
| 折旧摊销          | 336          | 190          | 203          | 214          | 应收账款周转率           | 6.2          | 6.5           | 6.6           | 7.0           |
| 公允价值变动        | 2            | 2            | 2            | 2            | 存货周转率             | 2.2          | 2.4           | 2.6           | 2.8           |
| 营运资金变动        | -971         | -866         | -537         | -350         | <b>每股数据 (元/股)</b> |              |               |               |               |
| 经营活动现金净流量     | 1288         | 5487         | 6504         | 7168         | EPS               | 0.53         | 2.20          | 2.41          | 2.55          |
| 投资活动现金净流量     | -1183        | -3576        | -4096        | -3625        | P/E               | 35.9         | 8.7           | 7.9           | 7.5           |
| 筹资活动现金净流量     | 1234         | 517          | -270         | -427         | P/S               | 3.7          | 3.2           | 2.8           | 2.4           |
| 现金流量净额        | 1,339        | 2,427        | 2,138        | 3,116        | P/B               | 5.3          | 3.1           | 2.3           | 1.8           |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，5年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深300指数涨幅   |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15%          |
| 3 | 中性   | (-) 5%--- (+) 5%  |
| 4 | 减持   | (-) 15%--- (-) 5% |
| 5 | 回避   | < (-) 15%         |

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。

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深300指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深300指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深300指数     |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。