

科达制造 (600499.SH)

战投蓝科获得高分红，主业版图稳步开拓

公司 2022 年实现收入 111.57 亿元，同比增长 13.89%；实现归母净利润 42.51 亿元，同比增长 322.66%；扣非后归母净利润 42.13 亿元，同比增长 342.46%；基本 EPS 为 2.23 元/股，同比增长 317.42%；加权平均 ROE 为 46.73%，同比增长 30.93pct。

□ 22 年营收利润大幅增长，海外市场需求旺盛。公司 2022 年实现收入/归母净利润 111.57 亿元/42.51 亿元，分别同比 +13.89%/+322.66%；分季度看，22Q1/Q2/Q3/Q4 收入分别为 25.43 亿元/31.09 亿元/28.82 亿元/26.24 亿元，同比 +20%/+27%/+22%/-9%，归母净利润分别为 9.01 亿元/12.19 亿元/14.80 亿元/6.56 亿元，同比 +373%/+458%/+324%/+163%。分产品看，建材机械/建筑陶瓷/锂电池材料/节能环保设备营收分别为 56.08 亿元/ 32.76 亿元/ 12.10 亿元/ 6.96 亿元，分别同比 -2.71%/+39.69%/+179.89%/-16.81%。公司陶瓷机械业务及建材业务海外市场订单饱满，业绩增长迅速；锂电业务规模加速扩张，为公司带来业绩增量。

□ 主业盈利能力提升，战投获得丰厚收获。22 年公司实现营业利润 54.05 亿元，同比 +264.17%。公司盈利大幅提升的原因为公司主营业务规模扩张，同时原材料价格降低、公司控制费用有效，22 年公司期间费用率为 15.49%，同比 -0.37pct；除管理费用率同比 +0.53pct 外其余三费均同比下降。战投方面，蓝科锂业年产 2 万吨碳酸锂项目全部投产，且碳酸锂价格上涨，蓝科锂业净利润大幅增长。科达参股公司蓝科锂业 22 年实现碳酸锂销量约 3.03 万吨，营收 114.95 亿元，对公司归母净利的的影响达到 34.50 亿元。公司全年内共获得蓝科锂业分红金额约 30 亿元，战略投资回报优异。

□ 深化海外市场布局，增强三大业务协同。(1) 陶瓷机械：公司坚定“全球化”战略布局，充分利用海外发展中国家城镇化过程中的旺盛基建需求，不断提升市场份额。22 年海外市场产销旺盛，公司接单占比首次突破 55%。产品方面，公司不断推进陶机通用化战略，在陶机装备的深厚基础上横向探索新型压机、窑炉及配件耗材的市场拓展，在规模优势的基础上发挥市场协同效应。(2) 海外建材：公司 22 年已完成在肯尼亚基苏木、加纳陶瓷厂新增建筑陶瓷生产线的产能释放，新增日产能近 8 万平方米。公司不断提升产能利用率，22 年在非建陶产量合计达 1.23 亿平方米，未来随着海外建材需求进一步增长科达营收规模有望持续上升。公司一方面利用非洲市场的先发优势稳步实现产能放量，另一方面积极关注南美、亚洲等新兴国家发展机会。在建筑陶瓷取得规模优势的同时，科达积极适应非洲当地市场需求，启动洁具及玻璃项目建设，进一步完善非洲“大建材”布局，未来有望实现陶瓷+洁具+玻璃协同发展。(3) 锂电材料：22 年科达福建基地年产 4 万吨石墨化、1 万吨人造石墨生产线一期已建成投产，二期预计 23 年 9-10 月建成投产。目前合计产能约 12 万吨一体化负极材料及 4 万吨石墨化，并且 22 年公司战略启动锂电材料装备业务，接单合计约 3 亿元。公司重视石墨化自供及装备自产，将促进负极业务降本增效。公司 22 年底启动了非洲锂矿、石墨矿的勘探工作，未来有望实现上游资源+正极+负极锂电材料协同发展。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司三大板块业务增长迅速，同时在海外发展中国家具备先发优势。未来随着国内市场需求提升、海外市场规模扩大及三大业务协同高效发展，公司主业有望进一步增收增利。我们基于全年碳酸锂平均价格大幅下滑至 15 万元/吨的假设，预计公司 2023-2024 年 EPS 分别为 1.38 元、1.53 元，对应 PE 分别为 9.7x、8.7x，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：地产和基建投资增速大幅下滑、原材料成本大幅上涨、海外政治风险、碳酸锂价格大幅下滑。

强烈推荐 (维持)

中游制造/建材
目标估值：NA
当前股价：13.36 元

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 总股本 (万股) | 194842 |
| 已上市流通股 (万股) | 163721 |
| 总市值 (亿元) | 260 |
| 流通市值 (亿元) | 219 |
| 每股净资产 (MRQ) | 5.8 |
| ROE (TTM) | 37.3 |
| 资产负债率 | 37.0% |
| 主要股东 | 梁桐灿 |
| 主要股东持股比例 | 18.33% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|----|-----|-----|
| 绝对表现 | -3 | -19 | -13 |
| 相对表现 | -7 | -28 | -14 |



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《科达制造 (600499) — 深挖产业链机遇，业绩延续靓丽高增》2022-10-28
- 《科达制造 (600499) — 22H1 业绩高增，建材和锂电材料版图持续扩张》2022-08-13
- 《科达制造 (600499) — 加码锂电业务布局，22H1 业绩预增亮眼》2022-07-17

郑晓刚 S1090517070008
zhengxiaogang@cmschina.com.cn

袁定云 研究助理

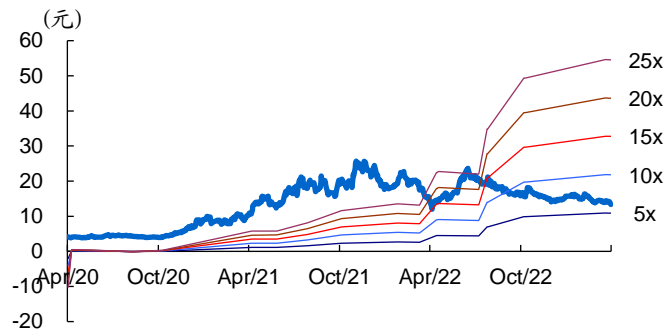
yuandingyun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 9797 | 11157 | 13082 | 14703 | 16216 |
| 同比增长 | 34% | 14% | 17% | 12% | 10% |
| 营业利润(百万元) | 1484 | 5405 | 3516 | 3899 | 4286 |
| 同比增长 | 165% | 264% | -35% | 11% | 10% |
| 归母净利润(百万元) | 1006 | 4251 | 2689 | 2979 | 3271 |
| 同比增长 | 285% | 323% | -37% | 11% | 10% |
| 每股收益(元) | 0.52 | 2.18 | 1.38 | 1.53 | 1.68 |
| PE | 25.9 | 6.1 | 9.7 | 8.7 | 8.0 |
| PB | 3.8 | 2.3 | 2.0 | 1.7 | 1.5 |

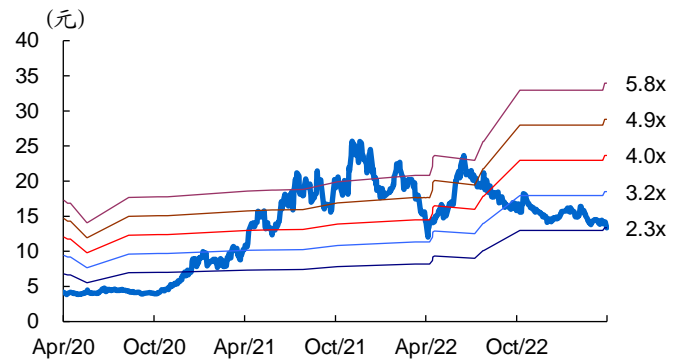
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 科达制造历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 科达制造历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 8508 | 11906 | 12917 | 16270 | 19855 |
| 现金 | 1961 | 4797 | 4727 | 7156 | 9884 |
| 交易性投资 | 58 | 398 | 398 | 398 | 398 |
| 应收票据 | 18 | 75 | 88 | 99 | 109 |
| 应收款项 | 1442 | 1591 | 1842 | 2071 | 2284 |
| 其它应收款 | 108 | 114 | 134 | 150 | 166 |
| 存货 | 3262 | 3242 | 3751 | 4177 | 4570 |
| 其他 | 1660 | 1690 | 1978 | 2220 | 2445 |
| 非流动资产 | 7615 | 9246 | 9247 | 9246 | 9242 |
| 长期股权投资 | 2092 | 3119 | 3119 | 3119 | 3119 |
| 固定资产 | 2937 | 3131 | 3313 | 3474 | 3616 |
| 无形资产商誉 | 1838 | 1780 | 1602 | 1442 | 1298 |
| 其他 | 748 | 1216 | 1213 | 1210 | 1208 |
| 资产总计 | 16123 | 21152 | 22165 | 25516 | 29097 |
| 流动负债 | 6389 | 6030 | 5076 | 5588 | 6060 |
| 短期借款 | 912 | 1006 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 2657 | 2215 | 2569 | 2861 | 3130 |
| 预收账款 | 1744 | 1570 | 1821 | 2028 | 2219 |
| 其他 | 1077 | 1238 | 685 | 699 | 711 |
| 长期负债 | 1739 | 1791 | 1791 | 1791 | 1791 |
| 长期借款 | 1535 | 1490 | 1490 | 1490 | 1490 |
| 其他 | 204 | 301 | 301 | 301 | 301 |
| 负债合计 | 8128 | 7821 | 6867 | 7379 | 7851 |
| 股本 | 1888 | 1948 | 1948 | 1948 | 1948 |
| 资本公积金 | 1904 | 2559 | 2559 | 2559 | 2559 |
| 留存收益 | 3059 | 6881 | 8245 | 10417 | 12794 |
| 少数股东权益 | 1144 | 1943 | 2545 | 3212 | 3944 |
| 归属于母公司所有者权益 | 6852 | 11388 | 12753 | 14925 | 17302 |
| 负债及权益合计 | 16123 | 21152 | 22165 | 25516 | 29097 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 1288 | 997 | 1671 | 2019 | 2384 |
| 净利润 | 1463 | 5202 | 3291 | 3645 | 4003 |
| 折旧摊销 | 341 | 393 | 545 | 547 | 550 |
| 财务费用 | 106 | 118 | 99 | 42 | 21 |
| 投资收益 | (462) | (3865) | (1805) | (1805) | (1805) |
| 营运资金变动 | (137) | (823) | (464) | (415) | (388) |
| 其它 | (24) | (28) | 5 | 5 | 4 |
| 投资活动现金流 | (1183) | 786 | 1259 | 1259 | 1259 |
| 资本支出 | (549) | (993) | (547) | (547) | (547) |
| 其他投资 | (634) | 1779 | 1805 | 1805 | 1805 |
| 筹资活动现金流 | 389 | 215 | (2999) | (849) | (915) |
| 借款变动 | 475 | (206) | (1576) | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 60 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 209 | 655 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (189) | (340) | (1325) | (807) | (894) |
| 其他 | (106) | 46 | (99) | (42) | (21) |
| 现金净增加额 | 494 | 1998 | (70) | 2429 | 2728 |

利润表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业总收入 | 9797 | 11157 | 13082 | 14703 | 16216 |
| 营业成本 | 7252 | 7872 | 9131 | 10168 | 11124 |
| 营业税金及附加 | 47 | 58 | 68 | 77 | 85 |
| 营业费用 | 507 | 552 | 661 | 743 | 803 |
| 管理费用 | 647 | 797 | 947 | 1065 | 1158 |
| 研发费用 | 302 | 326 | 395 | 444 | 474 |
| 财务费用 | 97 | 52 | 99 | 42 | 21 |
| 资产减值损失 | (59) | (70) | (70) | (70) | (70) |
| 公允价值变动收益 | 2 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 其他收益 | 135 | 101 | 101 | 101 | 101 |
| 投资收益 | 462 | 3865 | 1695 | 1695 | 1695 |
| 营业利润 | 1484 | 5405 | 3516 | 3899 | 4286 |
| 营业外收入 | 27 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 营业外支出 | 19 | 114 | 114 | 114 | 114 |
| 利润总额 | 1492 | 5313 | 3423 | 3807 | 4194 |
| 所得税 | 29 | 111 | 132 | 161 | 191 |
| 少数股东损益 | 457 | 951 | 602 | 667 | 732 |
| 归属于母公司净利润 | 1006 | 4251 | 2689 | 2979 | 3271 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | 34% | 14% | 17% | 12% | 10% |
| 营业利润 | 165% | 264% | -35% | 11% | 10% |
| 归母净利润 | 285% | 323% | -37% | 11% | 10% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 26.0% | 29.4% | 30.2% | 30.8% | 31.4% |
| 净利率 | 10.3% | 38.1% | 20.6% | 20.3% | 20.2% |
| ROE | 15.8% | 46.6% | 22.3% | 21.5% | 20.3% |
| ROIC | 15.5% | 36.9% | 20.1% | 20.0% | 18.8% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 50.4% | 37.0% | 31.0% | 28.9% | 27.0% |
| 净负债比率 | 18.3% | 14.5% | 6.7% | 5.8% | 5.1% |
| 流动比率 | 1.3 | 2.0 | 2.5 | 2.9 | 3.3 |
| 速动比率 | 0.8 | 1.4 | 1.8 | 2.2 | 2.5 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 存货周转率 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 2.6 | 2.5 |
| 应收账款周转率 | 7.5 | 7.1 | 7.3 | 7.2 | 7.1 |
| 应付账款周转率 | 2.9 | 3.2 | 3.8 | 3.7 | 3.7 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | 0.52 | 2.18 | 1.38 | 1.53 | 1.68 |
| 每股经营净现金 | 0.66 | 0.51 | 0.86 | 1.04 | 1.22 |
| 每股净资产 | 3.52 | 5.84 | 6.55 | 7.66 | 8.88 |
| 每股股利 | 0.17 | 0.68 | 0.41 | 0.46 | 0.50 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 25.9 | 6.1 | 9.7 | 8.7 | 8.0 |
| PB | 3.8 | 2.3 | 2.0 | 1.7 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 17.2 | 5.6 | 7.8 | 7.3 | 6.7 |

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑晓刚：毕业于英国东安吉利亚大学，经济学硕士，2017年1月加入招商证券，从事建材行业研究，2019年开始负责建筑与建材行业。所带团队入选2019年、2020年建筑材料行业最佳行业分析团队金牛奖，2021年新浪财经金麒麟新锐分析师建筑材料行业第一名。

袁定云：上海交通大学工学管理学双学士、管理学硕士，2021年7月加入招商证券，从事建材行业研究。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。