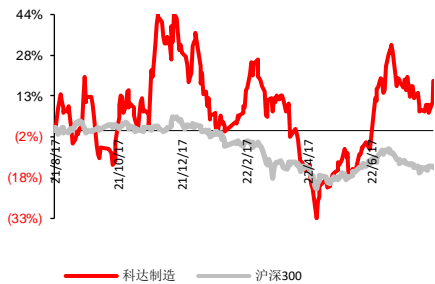


## 股票投资评级

**推荐|首次覆盖**

## 个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	20.02
总股本/流通(百万股)	1,948/1,637
总市值/流通(百万元)	41,307/34,709
12个月最高/最低(元)	26.02/12.16

## 研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

**科达制造 (600499.SH):**
**海外业务发展迅速，蓝科仍有扩产潜力**
**● 事件：**

公司发布 2022 半年报，2022H1 公司实现营收 56.51 亿元，同比增长 23.98%，归母净利润为 21.21 亿元，同比增长 417.97%；22Q2 实现营收 31.09 亿元，同比增长 27.11%，环比增长 22.26%，归母净利润为 12.19 亿元，同比增长 457.53%，环比增长 35.29%。

**● 点评：**

**蓝科锂业产能释放，投资收益可观。**上半年公司参股的蓝科锂业生产碳酸锂产品 15253 吨，销售碳酸锂产品 15004 吨，实现营业收入 52.58 亿元，净利润 36.85 亿元，为公司带来 17.9 亿元投资收益，对归母净利润贡献为 16.06 亿元。预计 2022H1 蓝科锂业碳酸锂的平均售价为 39.60 万元/吨（含税），成本约为 2.94 万元/吨，预计 2022Q2 蓝科碳酸锂的平均售价为 42.86 万元/吨（含税），成本约为 2.84 万元/吨。

**预计今年产量 3.5 万吨，仍有 30% 潜在扩产空间。**2022 年 6 月蓝科锂业 2 万吨/年电池级碳酸锂项目实现满产，已具备 3 万吨/年碳酸锂产能，目前碳酸锂日产量稳定在 100 吨以上，预计今年产量在 3.5 万吨。此外科达制造与盐湖股份也在积极推动蓝科锂业的产线技改项目，预计潜在产能增量在 30% 左右。

**建筑陶瓷机械装备龙头，海外业务发展迅速。**2022 年 H1 国内下游陶瓷客户面临需求收缩，给公司陶瓷机械国内业务带来一定压力。得益于公司“全球化”战略的布局耕耘，公司海外市场保持强劲发展势头，尤其是非洲地区，公司目前已建成瓷砖生产线 14 条，在建瓷砖生产线 5 条，预计 2023 年全部建成，年产能突破 1.5 亿 m<sup>2</sup> 大关。

**锂电材料突飞猛进，负极总规划产能达到 9 万吨。**2021 年以来科达制造一直在推进负极材料一体化建设，2022H1 子公司福建科达新能源一期项目中的锂电池负极石墨化二线、三线已于 2022 年 3 月底建成投产，公司目前拥有 4 万吨/年石墨化加工、2 万吨/年人造石墨产品产能，下半年公司二期 5 万吨负极材料一体化项目也将启动，三期项目正在选址规划中，目前规划产能达 9 万吨。

**● 盈利预测**

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 44.2/54.7/63.0 亿元，对应 EPS 为 2.27/2.81/3.23 元，对应 PE 为 8.8/7.1/6.2 倍，考虑同行估值

水平给予 10 倍估值，对应目标价为 28.1 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示**

下游需求不及预期，海外政策变化，锂价大幅下跌等风险。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	9,797	10,787	12,700	14,997
增速	34.2%	10.1%	17.7%	18.1%
归属母公司股东净利润（百万）	1,006	4,424	5,472	6,300
增速	284.6%	339.8%	23.7%	15.1%
每股收益 EPS（元）	0.516	2.270	2.808	3.233
市盈率 PE	38.80	8.82	7.13	6.20
市净率 PB	5.70	3.57	2.38	1.72
净资产收益率 ROE	14.7%	40.5%	33.4%	27.7%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	9,797	10,787	12,700	14,997	营业总收入增长率	34.2%	10.1%	17.7%	18.1%
营业成本	7,252	7,710	9,394	11,287	EBIT 增长率	150.6%	36.6%	-2.5%	5.3%
毛利润	2,544	3,077	3,307	3,709	归母净利润增长率	284.6%	339.8%	23.7%	15.1%
税金及附加	47	54	64	75	总资产增长率	19.2%	30.9%	35.7%	27.8%
销售费用	507	539	635	750	<b>获利能力</b>				
管理费用	647	755	889	1,050	净资产收益率	14.7%	40.5%	33.4%	27.7%
研发费用	302	324	381	450	总资产收益率	6.2%	21.0%	19.1%	17.2%
财务费用	97	0	0	0	投入资本收益率	10.3%	9.3%	6.5%	5.2%
息税前利润	1,147	1,567	1,529	1,610	<b>偿债能力</b>				
投资收益	462	3,775	5,080	5,999	资产负债率	50.4%	40.4%	34.9%	29.9%
<b>营业利润</b>	1,484	5,343	6,609	7,608	流动比率	1.3	2.0	2.5	3.1
营业外收支	8	0	0	0	速动比率	0.6	1.3	1.8	2.4
<b>利润总额</b>	1,492	5,343	6,609	7,608	<b>营运能力</b>				
所得税	29	427	529	609	应收账款周转天数	47	50	50	50
<b>少数股东损益</b>	457	492	608	700	存货周转天数	146	150	150	150
<b>归母净利润</b>	1,006	4,424	5,472	6,300	总资产周转天数	545	621	705	783
<b>资产负债表</b>					<b>每股指标(元)</b>				
货币资金	1,961	6,687	12,080	19,486	每股收益	0.516	2.270	2.808	3.233
应收票据	18	18	24	26	每股净资产	3.52	5.61	8.42	11.65
应收账款	1,442	1,555	1,973	2,193	<b>估值比率</b>				
其他应收款	108	132	151	183	PE	38.80	8.82	7.13	6.20
存货	3,262	3,162	4,666	4,740	PB	5.70	3.57	2.38	1.72
<b>流动资产合计</b>	8,508	13,489	21,030	29,000	<b>现金流量表</b>				
长期股权投资	2,092	2,092	2,092	2,092	净利润	1,006	4,424	5,472	6,300
固定资产	2,937	2,937	2,937	2,937	非现金支出	378	0	0	0
在建工程	302	302	302	302	非经营收益	-358	-3,775	-5,080	-5,999
无形资产	871	871	871	871	营运资金变动	-195	151	-687	406
商誉	967	967	967	967	<b>经营活动现金流净额</b>	1,288	1,291	313	1,407
<b>非流动资产合计</b>	7,615	7,615	7,615	7,615	资本开支	-522	0	0	0
<b>资产总计</b>	16,123	21,104	28,645	36,614	投资	-610	0	0	0
短期借款	912	912	912	912	其他	-51	3,775	5,080	5,999
应付账款	1,911	2,372	2,847	3,424	<b>投资活动现金流净额</b>	-1,183	3,775	5,080	5,999
其他流动负债	2,685	2,817	3,283	3,809	股权融资	160	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	6,389	6,794	8,255	9,225	债务融资	766	0	0	0
<b>负债合计</b>	8,128	8,533	9,994	10,964	其他	-536	-340	0	0
股本	1,888	1,888	1,888	1,888	<b>筹资活动现金流净额</b>	389	-340	0	0
资本公积金	1,904	1,904	1,904	1,904	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	456	4,726	5,393	7,406
其他综合收益	-110	-110	-110	-110	<b>期初现金</b>	1,232	1,688	6,414	11,807
归母所有者权益	6,852	10,936	16,408	22,707	<b>期末现金</b>	1,688	6,414	11,807	19,213
少数股东权益	1,144	1,635	2,243	2,943					
<b>所有者权益合计</b>	7,995	12,571	18,651	25,651					
<b>负债和所有者权益总</b>	16,123	21,104	28,645	36,614					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

## 目录

1 业务稳步推进，海外业务发展迅速 .....	5
2 蓝科锂业投资收益可观，仍有扩产潜力 .....	6
3 盈利预测 .....	8
4 风险提示 .....	8

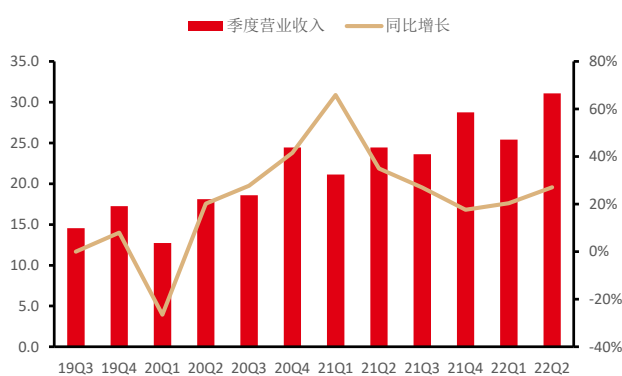
## 图表目录

图表 1：科达制造的营收及同比情况（亿元） .....	5
图表 2：科达制造的归母净利润及同比情况（亿元） .....	5
图表 3：科达制造分业务营收情况（亿元） .....	5
图表 4：科达制造分业务毛利润情况（亿元） .....	5
图表 5：科达制造分业务毛利率情况（%） .....	6
图表 6：科达制造期间费用率占比情况（%） .....	6
图表 7：2022Q2 科达制造毛利润到净利润拆分（亿元） .....	7
图表 8：蓝科锂业碳酸锂产量和销量情况（吨） .....	7
图表 9：行业内同类公司的估值比较（wind 一致预期，截至 2022/8/17） .....	8

## 1 业务稳步推进，海外业务发展迅速

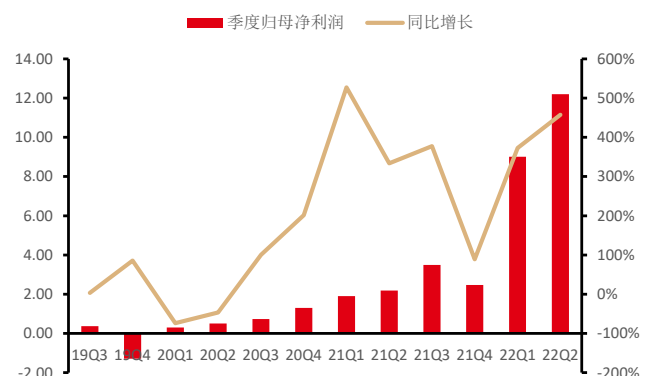
**建筑陶瓷机械装备龙头，业务稳步推进。**公司公布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营收 56.51 亿元，同比增长 23.98%，归母净利润为 21.21 亿元，同比增长 417.97%；22Q2 实现营收 31.09 亿元，同比增长 27.11%，环比增长 22.26%，归母净利润为 12.19 亿元，同比增长 457.53%，环比增长 35.29%。

图表 1：科达制造的营收及同比情况（亿元）



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 2：科达制造的归母净利润及同比情况（亿元）



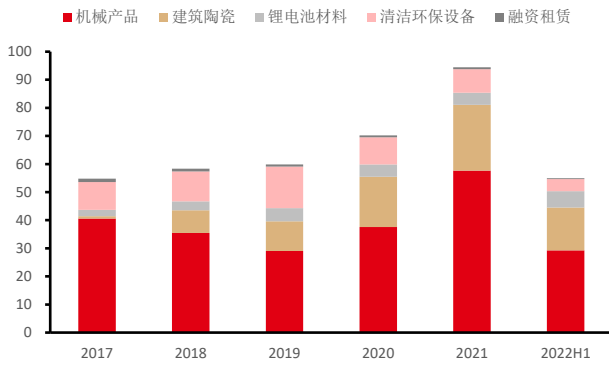
数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

**全球化步伐持续挺进，海外业务高速增长。**2022 年 H1，国内下游陶瓷客户面临需求收缩，给公司陶瓷机械国内业务带来一定压力。得益于公司“全球化”战略的布局耕耘，公司海外市场保持强劲发展势头，东南亚、中东、南美洲、非洲等市场业绩较去年同期保持增长，尤其是非洲地区，公司目前已建成瓷砖生产线 14 条，在建瓷砖生产线 5 条，预计 2023 年全部建成，年产能突破 1.5 亿 m<sup>2</sup> 大关。

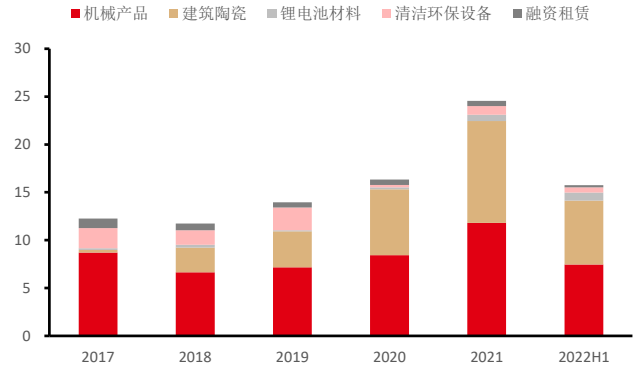
**锂电材料突飞猛进，负极总规划产能达到 9 万吨。**2021 年以来科达制造一直在推进负极材料一体化建设，2022H1 子公司福建科达新能源一期项目中的锂电池负极石墨化二线、三线已于 2022 年 3 月底建成投产，公司目前拥有 4 万吨/年石墨化加工、2 万吨/年人造石墨产品产能，下半年公司二期 5 万吨负极材料一体化项目也将启动，三期项目正在选址规划中，目前规划产能达 9 万吨。

图表 3：科达制造分业务营收情况（亿元）

图表 4：科达制造分业务毛利润情况（亿元）



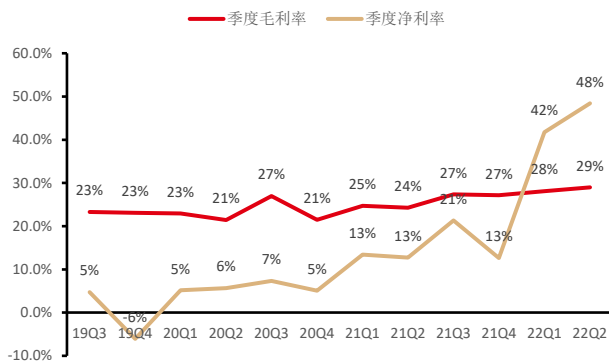
数据来源：Wind，中邮证券研究所整理



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

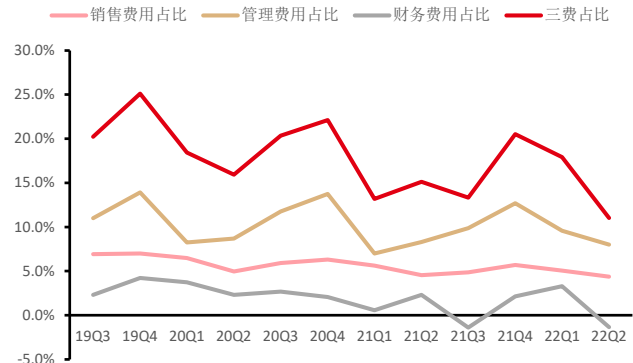
**期间费用稳步下降。**2022H1 公司整体毛利率为 28.60%，其中机械产品毛利率为 25.49%，建筑陶瓷产品的毛利率为 43.73%，锂电池材料产品的毛利率为 14.52%；公司净利率为 45.44%。公司的期间费用率在不断下降，其中财务费用下降较为显著，主要原因是上半年人民币贬值，公司出口业务汇兑收益增长。

图表 5：科达制造分业务毛利率情况 (%)



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 6：科达制造期间费用率占比情况 (%)

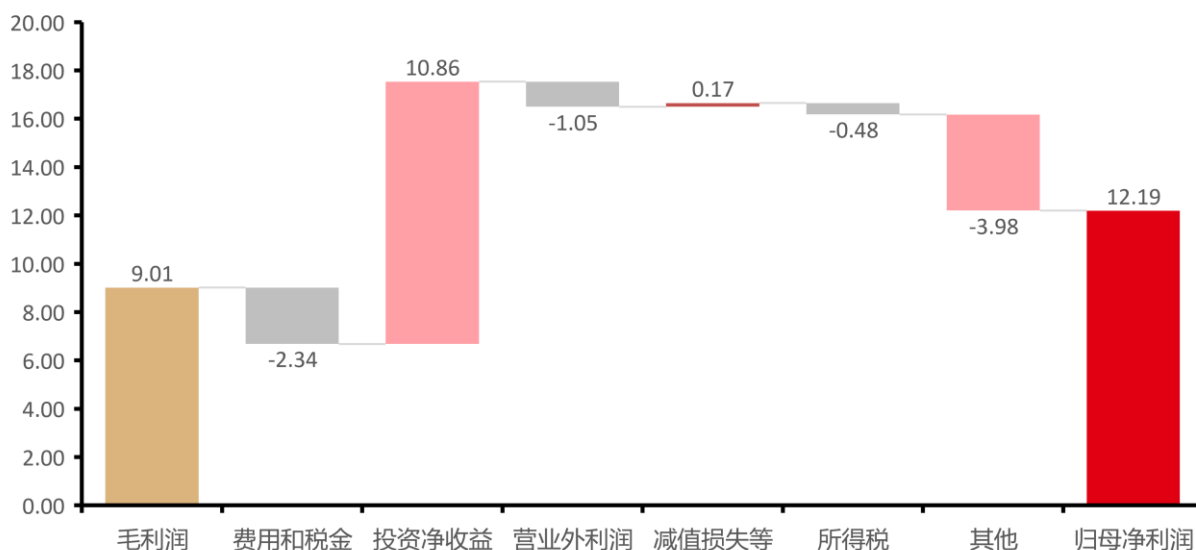


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

## 2 蓝科锂业投资收益可观，仍有扩产潜力

**蓝科锂业产能释放，投资收益可观。**上半年公司参股的蓝科锂业生产碳酸锂产品 15253 吨，销售碳酸锂产品 15004 吨，实现营业收入 52.58 亿元，净利润 36.85 亿元，为公司带来 17.9 亿元投资收益，对归母净利润贡献为 16.06 亿元。预计 2022H1 蓝科锂业碳酸锂的平均售价为 39.60 万元/吨（含税），成本约为 2.94 万元/吨，预计 2022Q2 蓝科碳酸锂的平均售价为 42.86 万元/吨（含税），成本约为 2.84 万元/吨。

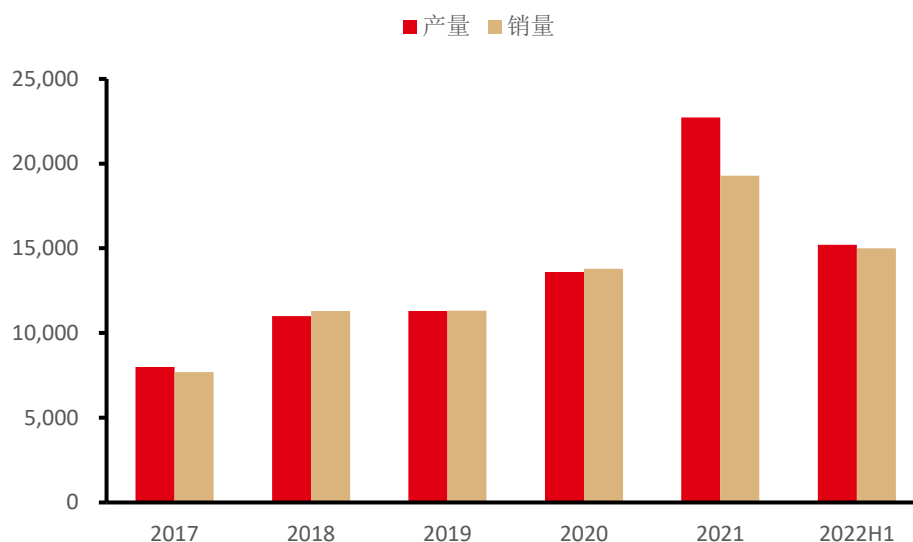
图表 7: 2022Q2 科达制造毛利润到净利润拆分 (亿元)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

预计今年产量 3.5 万吨，仍有潜在扩产空间。2022 年 6 月参股公司蓝科锂业 2 万吨/年电池级碳酸锂项目全线贯通，具备 3 万吨/年碳酸锂产能，碳酸锂日产量稳定在 100 吨以上。目前科达制造与盐湖股份也在积极推动蓝科锂业的优质经营及后续技改项目，预计潜在产能增量在 30% 左右。

图表 8: 蓝科锂业碳酸锂产量和销量情况 (吨)



资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

### 3 盈利预测

计 2022/2023/2024 年公司归母净利润为 44.2/54.7/63.0 亿元，对应 EPS 为 2.27/2.81/3.23 元，对应 PE 为 8.8/7.1/6.2 倍，考虑同行估值给予 10 倍估值，对应目标价为 28.1 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表 9：行业内同类公司的估值比较（wind 一致预期，截至 2022/8/17）

公司	市盈率PE				市净率PB 2022E
	TTM	2021	2022E	2023E	
赣锋锂业	22.51	39.68	14.78	12.01	5.68
天齐锂业	33.87	40.68	13.75	12.35	7.64
盐湖股份	21.57	42.68	10.61	10.28	6.77
雅化集团	18.07	44.68	8.82	7.36	3.48
中矿资源	34.23	45.68	13.64	9.35	5.81
永兴材料	22.53	11.14	11.45	9.62	6.26
<b>平均值</b>	<b>25.46</b>	<b>37.42</b>	<b>12.17</b>	<b>10.16</b>	<b>5.94</b>
三一重工	17.44	16.09	13.51	11.86	1.93
中国中车	15.54	16.96	12.65	11.59	0.92
<b>平均值</b>	<b>16.49</b>	<b>16.53</b>	<b>13.08</b>	<b>11.72</b>	<b>1.42</b>
<b>科达制造</b>	<b>15.20</b>	<b>38.80</b>	<b>8.82</b>	<b>7.13</b>	<b>6.20</b>

资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 4 风险提示

下游需求不及预期，海外政策变化，锂价大幅下跌等风险。



## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。