

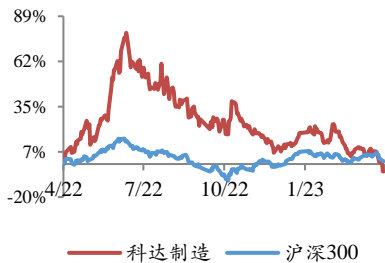
## 三大业务多点开花，锂业短期承压扰动业绩

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-27

收盘价(元)	12.62
近12个月最高/最低(元)	23.67/12.62
总股本(百万股)	1,948
流通股本(百万股)	1,637
流通股比例(%)	84.03
总市值(亿元)	246
流通市值(亿元)	207

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

### 相关报告

- 《科达制造深度报告：陶机龙头开拓非洲，蓝科锂业低成本扩张》2021-3-15
- 《科达制造年报点评：业绩高速增长，机械陶瓷锂电齐头并进》2022-3-31
- 《科达制造一季度报告点评：锂业利润弹性释放，布局负极石墨化产能扩建》2022-04-30
- 《科达制造专题：锂电材料新平台布局完善，依自身优势延伸成长》2022-07-07
- 《科达制造中报点评：锂业量价齐升，锂电材料及装备业务步入收获期》2022-8-15
- 《科达三季报点评：主业订单饱满持续扩张，锂业产销提升利润释放》2022-10-27
- 《科达制造年报点评深度更新：锂电+机械+建材三大业务齐头并进，业绩高增》2023-04-20

### 主要观点：

● **公司发布2023年一季度报告**：23Q1 实现营收 24.91 亿元，同降 2.04%；归母净利 4.02 亿元，同降 55.38%；扣非净利 3.71 亿元，同降 54.98%。

● **蓝科锂业碳酸锂出货少但均价及盈利水平仍维持高位**

受春节产线检修及环境影响，Q1 蓝科锂业碳酸锂产量 0.63 万吨；但行业需求较弱，各环节消化库存，价格逐级下降，公司出货谨慎仅 0.14 万吨，库存 0.91 万吨；Q1 蓝科实现营收 5.57 亿元，贡献投资收益 1.68 亿元，销售较少导致营收利润下滑，但出货价与盈利水平仍高于去年平均水平。随下游需求回暖排产提升，碳酸锂价格有望企稳回升，碳酸锂仍有较好盈利空间。

● **持续推进锂电材料业务降本增效，加速打造锂电装备新增长极**

**锂电材料**：公司福建基地一期 1 万吨/年人造石墨项目已投产，同步推进福建二期 5 万吨负极一体化+重庆三期 5 万吨负极建设，有望年内投产；年初需求不振价格波动盈利承压，但公司依托自身设备优势不断推进降本增效，产能不断释放。**锂电设备**：签约中科星城、承揽重庆科达等，加速打造新增长。

● **建材机械海外业务多点开花，全球化战略布局提速**

1) 国内市场需求弱复苏，Q1 国内业绩有所下滑。2) 公司签约头部企业 Orient Bell Limited，助力陶瓷巨头 Kajaria 升级生产基地，项目多点开花加速海外开拓。3) 公司旗下“科达、力泰、Welko”等品牌积极完善产品线，土耳其工厂正式奠基，并谋划建设印尼等海外基地，全球化布局有望提速。

● **海外建材业绩高增，非洲“大建材”战略稳步推进**

Q1 公司海外建材业务营收及利润均超 30% 增长：1) **建筑陶瓷**：塞内加尔二期建筑陶瓷项目 3 月正式投产，年内赞比亚二期及加纳五期亦有望投产；2) **洁具及玻璃**：加纳洁具一期拟 4 月投产，年内塞基木洁具项目有望投产，启动坦桑尼亚玻璃项目，切入洁具、玻璃品类稳步推进“大建材”布局。

● **投资建议**：预计公司 23/24/25 归母净利润至 27.08/33/35.96 亿元，对应 P/E 为 9.08x/7.45x/6.84x，维持“买入”评级。

● **风险提示**：政治政策风险；新能源汽车、储能发展不及预期；竞争加剧等。

### 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11157	12359	14990	17535
收入同比(%)	13.9%	10.8%	21.3%	17.0%
归属母公司净利润	4251	2708	3300	3596
净利润同比(%)	322.7%	-36.3%	21.9%	9.0%
毛利率(%)	29.4%	31.0%	31.2%	32.1%
ROE(%)	37.3%	19.2%	19.0%	17.1%
每股收益(元)	2.23	1.39	1.69	1.85
P/E	6.38	9.08	7.45	6.84
P/B	2.43	1.74	1.41	1.17
EV/EBITDA	13.18	11.38	7.62	4.56

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11906	14593	18933	23100	<b>营业收入</b>	11157	12359	14990	17535
现金	4797	6549	8814	12983	营业成本	7872	8530	10314	11903
应收账款	1591	1842	2738	2133	营业税金及附加	58	62	75	88
其他应收款	114	126	165	176	销售费用	552	788	824	877
预付账款	272	299	361	417	管理费用	797	1027	1124	1227
存货	3242	3867	4728	5191	财务费用	52	62	128	121
其他流动资产	1890	1910	2126	2201	资产减值损失	22	50	23	20
<b>非流动资产</b>	9246	10484	11161	11761	公允价值变动收益	9	10	-5	3
长期投资	3119	4119	4919	5519	投资净收益	3865	1734	1877	1415
固定资产	3131	3329	3131	3067	<b>营业利润</b>	5405	3450	4105	4382
无形资产	867	867	867	867	营业外收入	21	20	15	5
其他非流动资产	2129	2169	2244	2307	营业外支出	114	100	90	70
<b>资产总计</b>	21152	25077	30094	34861	<b>利润总额</b>	5313	3370	4030	4317
<b>流动负债</b>	6030	6552	7719	8156	所得税	111	67	81	86
短期借款	1006	926	1016	936	<b>净利润</b>	5202	3302	3950	4231
应付账款	1529	1788	2223	2406	少数股东损益	951	594	650	635
其他流动负债	3494	3838	4480	4813	<b>归属母公司净利润</b>	4251	2708	3300	3596
<b>非流动负债</b>	1791	1891	1791	1891	EBITDA	1971	1857	2474	3223
长期借款	1490	1590	1490	1590	EPS (元)	2.23	1.39	1.69	1.85
其他非流动负债	301	301	301	301					
<b>负债合计</b>	7821	8443	9510	10047					
少数股东权益	1943	2538	3188	3822	<b>主要财务比率</b>				
股本	1948	1948	1948	1948	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	3059	3059	3059	3059	<b>成长能力</b>				
留存收益	6381	9088	12388	15984	营业收入	13.9%	10.8%	21.3%	17.0%
归属母公司股东权	11388	14096	17396	20992	营业利润	264.2%	-36.2%	19.0%	6.7%
<b>负债和股东权益</b>	21152	25077	30094	34861	归属于母公司净利	322.7%	-36.3%	21.9%	9.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	29.4%	31.0%	31.2%	32.1%
					净利率 (%)	38.1%	21.9%	22.0%	20.5%
					ROE (%)	37.3%	19.2%	19.0%	17.1%
					ROIC (%)	9.4%	8.5%	9.7%	10.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	37.0%	33.7%	31.6%	28.8%
					净负债比率 (%)	58.7%	50.8%	46.2%	40.5%
					流动比率	1.97	2.23	2.45	2.83
					速动比率	1.20	1.40	1.63	1.98
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.60	0.53	0.54	0.54
					应收账款周转率	7.36	7.20	6.55	7.20
					应付账款周转率	4.58	5.14	5.14	5.14
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.23	1.39	1.69	1.85
					每股经营现金流薄)	0.51	0.77	0.71	1.87
					每股净资产	5.84	7.23	8.93	10.77
					<b>估值比率</b>				
					P/E	6.38	9.08	7.45	6.84
					P/B	2.43	1.74	1.41	1.17
					EV/EBITDA	13.18	11.38	7.62	4.56

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

**陈晓：**华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

**牛义杰：**新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。