

2023年04月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业稳步推进，静待碳酸锂价格企稳

—科达制造（600499.SH）公司事件点评报告

增持(下调) 事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

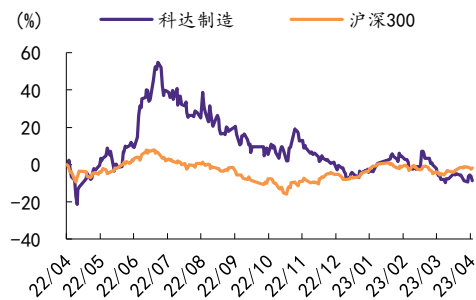
公司近期发布 2022 年报：报告期内公司实现营业收入 111.57 亿元，同比增长 13.89%，实现归属净利润 42.51 亿元，同比增加 322.66%，实现扣非后的归属净利润 42.13 亿元，同比增加 342.46%。同时拟每 10 股派发现金红利 6.8 元。对此，我们点评如下：

基本数据

2023-04-14

| | |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元） | 14.21 |
| 总市值（亿元） | 277 |
| 总股本（百万股） | 1948 |
| 流通股本（百万股） | 1637 |
| 52 周价格范围（元） | 12.16-23.67 |
| 日均成交额（百万元） | 566.09 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 净利润大增 322.66%，蓝科锂业投资收益贡献明显

2022 实现营业收入 111.57 亿元，同比增长 13.89%，实现归属净利润 42.51 亿元，同比增加 322.66%，实现扣非后的归属净利润 42.13 亿元，同比增加 342.46%，净利润大增一方面传统主业持续巩固，另一方面是蓝科锂业的投资收益的贡献，其对公司归属于母公司净利润的影响为 34.50 亿元。分业务来看，机械产品/建筑陶瓷/锂电材料/清洁环保设备分别实现营业收入 56.08/32.76/12.10/6.96 亿元，分别同比增长-2.71%/39.69%/179.89%/-16.81%。公司的综合毛利率为 29.45%，同比提高 3.48pct。公司的销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.95%/7.14%/0.47%/2.92%，分别同比减少 0.23%/-0.53%/0.16%/0.52pct，公司的期间费用率为 15.49%，同比减少 0.37pct，期间费用控制良好。

■ 建材机械盈利能力提升，海外建材新产线新产品同步拓展

建材机械业务 2022 年实现营业收入 56.08 亿元，同比下滑 2.71%，主要是因为 2022 年国内市场受房地产影响，下游陶瓷客户需求收缩，导致国内营收下滑 23%，但国外市场接单与发货量均保持较好增长，海外市场接单占比首次突破 55%；其中以印尼为代表的印马泰销区接单增速超 130%，中东及北非市场接单增速超 50%，除北部外的非洲市场接单增速超 60%，最终使得国外市场增长 28.76%，但建材机械业务毛利率 26%，同比提高 5.52pct，盈利能力提升明显。未来陶机业务一方面稳步提升毛利率，另一方面积极拓展陶机设备的跨领域应用，规划未来 5 年实现陶机业务的百亿营收目标。

海外建材方面，目前已经在非洲肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚 5 国合资建设并运营 6 个陶瓷厂，2022 年建筑陶瓷年产量达到 1.23 亿平方米，同步在建陶瓷生产线 4 条，在建陶产能扩充的同时，公司适时进行品类拓展，启

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*科达制造（600499）事件点评报告：业绩符合预期，业务多点开花*20220815*宝幼琛，任春阳》2022-08-14
- 2、《华鑫证券*公司报告*科达制造（600499）事件点评报告：境外发行 GDR，国际化战略稳步推进*20220408*宝幼琛，任春阳》2022-04-08
- 3、《华鑫证券*公司报告*科达制造（600499）事件点评报告：业绩符合预期，募投锂电项目助力新成长*20220406*宝幼琛，任春阳》2022-04-05

动了肯尼亚基苏木陶瓷洁具及加纳洁具项目的建设，并正在筹建坦桑尼亚建筑玻璃项目，未来将围绕“大建材”战略进行产线建设，并将区域策略性延伸至中东、亚洲及南美洲等地区。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。公司持续深耕海外市场，新产线和新产品同步拓展，海外建材业务稳步增长可期。

■ 蓝科锂业产能稳步提升，积极探索国外资源

参股公司蓝科锂业（权益 43.58%）目前具备 1 万吨工碳+2 万吨电碳产能，2022 年实现碳酸锂产量 3.10 万吨，销量 3.03 万吨，2022 年实现营收 114.95 亿元、净利润 79.16 亿元，年内为公司分红近 30 亿元，给公司提供了现金流。展望未来几年，蓝科锂业现有 3 万吨碳酸锂生产线产能的基础上，通过生产线技改及研发工作提升 1 万吨产能。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。此外，公司亦将积极考察勘探海外锂矿、石墨矿资源，寻找合适资源标的，为公司未来长期发展储备战略资源。

■ 盈利预测

根据公司近期经营情况以及碳酸锂价格下行，我们下调公司的业绩，预测公司 2023-2025 年净利润分别为 27.76、25.54、25.92 亿元，EPS 分别为 1.42、1.31、1.33 元，对应当前股价 PE 分别为 10、10.8、10.7 倍，下调公司至“增持”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等

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 11,157 | 11,796 | 13,532 | 15,306 |
| 增长率（%） | 13.9% | 5.7% | 14.7% | 13.1% |
| 归母净利润（百万元） | 4,251 | 2,776 | 2,554 | 2,592 |
| 增长率（%） | 322.7% | -34.7% | -8.0% | 1.5% |
| 摊薄每股收益（元） | 2.18 | 1.42 | 1.31 | 1.33 |
| ROE（%） | 31.9% | 17.3% | 13.6% | 12.0% |

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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 4,797 | 6,698 | 8,720 | 10,980 |
| 应收款 | 1,775 | 1,842 | 2,039 | 2,181 |
| 存货 | 3,242 | 3,312 | 3,446 | 3,517 |
| 其他流动资产 | 2,092 | 2,152 | 2,273 | 2,483 |
| 流动资产合计 | 11,906 | 14,004 | 16,478 | 19,161 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 830 | 795 | 771 | 799 |
| 固定资产 | 3,131 | 3,103 | 3,174 | 3,175 |
| 在建工程 | 676 | 654 | 623 | 564 |
| 无形资产 | 867 | 849 | 830 | 812 |
| 长期股权投资 | 3,119 | 3,935 | 4,613 | 5,202 |
| 其他非流动资产 | 1,453 | 1,453 | 1,453 | 1,453 |
| 非流动资产合计 | 9,246 | 9,994 | 10,694 | 11,206 |
| 资产总计 | 21,152 | 23,998 | 27,172 | 30,367 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 1,006 | 1,126 | 1,208 | 1,275 |
| 应付账款、票据 | 2,215 | 2,238 | 2,473 | 2,623 |
| 其他流动负债 | 1,238 | 1,238 | 1,238 | 1,238 |
| 流动负债合计 | 6,030 | 6,219 | 6,699 | 7,066 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 1,490 | 1,398 | 1,434 | 1,489 |
| 其他非流动负债 | 301 | 301 | 301 | 301 |
| 非流动负债合计 | 1,791 | 1,699 | 1,735 | 1,790 |
| 负债合计 | 7,821 | 7,918 | 8,434 | 8,856 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 1,948 | 1,948 | 1,948 | 1,948 |
| 股东权益 | 13,332 | 16,080 | 18,738 | 21,511 |
| 负债和所有者权益 | 21,152 | 23,998 | 27,172 | 30,367 |

| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 5202 | 3581 | 3424 | 3551 |
| 少数股东权益 | 951 | 806 | 870 | 959 |
| 折旧摊销 | 390 | 200 | 198 | 200 |
| 公允价值变动 | 9 | 4 | 5 | 4 |
| 营运资金变动 | -5555 | -162 | -79 | -95 |
| 经营活动现金净流量 | 997 | 4429 | 4417 | 4619 |
| 投资活动现金净流量 | 786 | -731 | -694 | -558 |
| 筹资活动现金净流量 | 118 | -805 | -648 | -656 |
| 现金流量净额 | 1,901 | 2,893 | 3,075 | 3,405 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 11,157 | 11,796 | 13,532 | 15,306 |
| 营业成本 | 7,872 | 8,277 | 9,534 | 10,804 |
| 营业税金及附加 | 58 | 59 | 68 | 77 |
| 销售费用 | 552 | 578 | 656 | 738 |
| 管理费用 | 797 | 826 | 934 | 1,041 |
| 财务费用 | 52 | 59 | 51 | 42 |
| 研发费用 | 326 | 342 | 390 | 438 |
| 费用合计 | 1,728 | 1,804 | 2,031 | 2,258 |
| 资产减值损失 | -77 | -35 | -40 | -42 |
| 公允价值变动 | 9 | 4 | 5 | 4 |
| 投资收益 | 3,865 | 1,922 | 1,517 | 1,377 |
| 营业利润 | 5,405 | 3,650 | 3,490 | 3,617 |
| 加:营业外收入 | 21 | 25 | 27 | 30 |
| 减:营业外支出 | 114 | 21 | 23 | 24 |
| 利润总额 | 5,313 | 3,654 | 3,494 | 3,623 |
| 所得税费用 | 111 | 73 | 70 | 72 |
| 净利润 | 5,202 | 3,581 | 3,424 | 3,551 |
| 少数股东损益 | 951 | 806 | 870 | 959 |
| 归母净利润 | 4,251 | 2,776 | 2,554 | 2,592 |

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 13.9% | 5.7% | 14.7% | 13.1% |
| 归母净利润增长率 | 322.7% | -34.7% | -8.0% | 1.5% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 29.4% | 29.8% | 29.5% | 29.4% |
| 四项费用/营收 | 15.5% | 15.3% | 15.0% | 14.8% |
| 净利率 | 46.6% | 30.4% | 25.3% | 23.2% |
| ROE | 31.9% | 17.3% | 13.6% | 12.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 37.0% | 33.0% | 31.0% | 29.2% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 6.3 | 6.4 | 6.6 | 7.0 |
| 存货周转率 | 2.4 | 2.5 | 2.8 | 3.1 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 2.18 | 1.42 | 1.31 | 1.33 |
| P/E | 6.5 | 10.0 | 10.8 | 10.7 |
| P/S | 2.5 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| P/B | 2.4 | 2.1 | 1.8 | 1.6 |

■ 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，6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

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 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 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。