

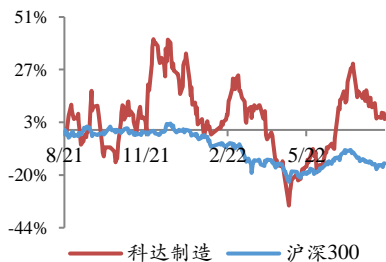
锂业量价齐升，锂电材料及装备业务步入收获期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-14

收盘价(元)	19.13
近12个月最高/最低(元)	25.69/12.01
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)	373
流通市值(亿元)	313

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
- 《科达制造年报及一季报点评：主业经营改善超预期，蓝科低成本扩张》2021-4-27
- 《科达制造中报点评：主业经营改善显著成效，蓝科锂业量价齐升》2021-8-15
- 《科达制造三季报点评：业绩延续高速增长，锂业产能释放利润提升》2021-10-26
- 《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：锂电利润弹性释放，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

主要观点：

- **事件：**公司发布2022年半年度报告，22H1公司实现营业收入56.51亿元，同比+23.98%，实现归母净利润21.21亿元，同比+417.97%；其中二季度实现营业收入31.09亿元，环比+22.26%，实现归母净利润12.19亿元，环比+35.32%。
- **蓝科锂业量价齐升利润释放，负极业务步入收获期，机械陶瓷业务稳定增长** 22H1公司业绩实现大幅增长，原因主要是：1)蓝科锂业22H1实现锂盐产销1.52/1.50万吨，同比增加102%，Q2产销约0.82/0.83万吨，产销稳步提升；锂盐市价由年初27万元/吨上涨至目前48万元/吨，利润弹性释放；2)石墨化、人造石墨产能逐步释放，开始贡献业绩增量；3)建材机械业务国内外订单饱满，盈利能力提升，海外陶瓷业务随土耳其、印尼等地新产线投产产量有所提升。此外公司于Q2计提了约9100万元的诉讼费用，对净利润有所影响。
- **Q2碳酸锂单吨净利约27万元，下半年量增价或更高，业绩有望进一步释放** 22Q2蓝科碳酸锂产销约0.82/0.83万吨，Q2扣除盐田维修费用后实现净利润22亿元，碳酸锂单吨净利约27万元，公司确认投资收益约10亿元。下半年为新能源车销售旺季，产业链各环节排产环比或逐月向上，需求保持强劲，而供给短时间几无增量，供需偏紧有望支撑锂价保持高位甚至进一步上行，蓝科或通过技改提高产能，下半年有望继续实现量价齐升，盈利弹性释放。
- **锂电材料及装备业务步入收获期，下半年福建二期5万吨负极一体化项目筹建** 福建科达一期项目中的负极材料石墨化装置二线、三线已于3月底投产，实现石墨化加工5,000吨，人造石墨生产线一线投产，并且逐步释放产能，负极业务步入业绩收获期，待一期项目均投产后，公司将具备4万吨/年石墨化、2万吨/年人造石墨产能。下半年将启动二期5万吨负极材料一体化项目的筹建工作，并开始规划三期项目。锂电装备方面，依托机械制造优势公司推进正极烧结窑炉、负极造粒预碳化一体窑，石墨化等核心系统适配性应用，盈利释放可期。
- **传统机械、陶瓷业务稳步发展，海外产品扩宽至洁具系列，非洲产能持续提升** 公司“一稳一紧”发展机械设备，陶瓷业务。海外非洲已建成瓷砖生产线14条，在建5条，并不断尝试向亚洲、南美扩展。2023年公司将拥有19条建筑陶瓷生产线，年产能将突破1.5亿m²；洁具生产线2条，建成后年产能达260万件。
- **投资建议：**机械设备业务高质量发展、非洲业务高速增长，负极布局日益完善开始释放业绩，蓝科锂业有望量价齐升，维持22/23/24年归母净利分别为50.28/59.53/62.23亿元，对应PE分别为7.18/6.07/5.81倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险；新能源车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；行业竞争激烈，产品价格下降超出预期；产能扩张不及预期、产品开发不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9797	12241	14762	16778
收入同比(%)	34.2%	25.0%	20.6%	13.7%
归属母公司净利润	1006	5028	5953	6223
净利润同比(%)	284.6%	400.0%	18.4%	4.5%
毛利率(%)	26.0%	28.2%	30.6%	32.0%
ROE(%)	14.7%	42.3%	33.4%	25.9%
每股收益(元)	0.53	2.66	3.15	3.30
P/E	46.48	7.18	6.07	5.81
P/B	6.84	3.04	2.03	1.50
EV/EBITDA	32.17	15.31	9.39	6.70

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8508	14950	22114	29751	营业收入	9797	12241	14762	16778
现金	1961	6884	12834	19390	营业成本	7252	8791	10249	11417
应收账款	1442	1821	2188	2494	营业税金及附加	47	55	66	101
其他应收款	108	132	160	187	销售费用	507	612	738	1007
预付账款	261	366	408	461	管理费用	647	551	664	923
存货	3262	4000	4647	5185	财务费用	97	34	-64	-183
其他流动资产	1475	1746	1878	2034	资产减值损失	-7	-7	-5	-4
非流动资产	7615	8634	9774	10851	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	2092	2647	3262	3856	投资净收益	462	4341	4781	5033
固定资产	2937	3110	3315	3487	营业利润	1484	6297	7526	8021
无形资产	871	1161	1503	1828	营业外收入	27	28	32	48
其他非流动资产	1715	1716	1694	1680	营业外支出	19	17	24	32
资产总计	16123	23584	31888	40602	利润总额	1492	6308	7535	8038
流动负债	6389	7659	8578	9414	所得税	29	120	151	161
短期借款	912	912	912	912	净利润	1463	6188	7384	7877
应付账款	1911	2556	2887	3251	少数股东损益	457	1159	1431	1654
其他流动负债	3566	4191	4779	5252	归属母公司净利润	1006	5028	5953	6223
非流动负债	1739	1739	1739	1739	EBITDA	1488	2103	2797	2941
长期借款	1535	1535	1535	1535	EPS (元)	0.53	2.66	3.15	3.30
其他非流动负债	204	204	204	204					
负债合计	8128	9398	10317	11153					
少数股东权益	1144	2303	3734	5388	主要财务比率				
股本	1888	1888	1888	1888	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1904	1904	1904	1904	成长能力				
留存收益	3059	8090	14044	20268	营业收入	34.2%	25.0%	20.6%	13.7%
归属母公司股东权	6852	11883	17837	24060	营业利润	165.1%	324.2%	19.5%	6.6%
负债和股东权益	16123	23584	31888	40602	归属于母公司净利	284.6%	400.0%	18.4%	4.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	26.0%	28.2%	30.6%	32.0%
					净利率 (%)	10.3%	41.1%	40.3%	37.1%
					ROE (%)	14.7%	42.3%	33.4%	25.9%
					ROIC (%)	10.3%	10.7%	10.1%	8.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	50.4%	39.8%	32.4%	27.5%
					净负债比率 (%)	101.7%	66.2%	47.8%	37.9%
					流动比率	1.33	1.95	2.58	3.16
					速动比率	0.62	1.23	1.85	2.42
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.52	0.46	0.41
					应收账款周转率	6.80	6.72	6.75	6.73
					应付账款周转率	3.79	3.44	3.55	3.51
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.53	2.66	3.15	3.30
					每股经营现金流薄)	0.68	1.02	1.41	1.58
					每股净资产	3.63	6.29	9.45	12.74
					估值比率				
					P/E	46.48	7.18	6.07	5.81
					P/B	6.84	3.04	2.03	1.50
					EV/EBITDA	32.17	15.31	9.39	6.70

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

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。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

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 15%；
- 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。