

机械设备

2017年01月17日

科达洁能 (600499)

——收购蓝科锂业布局产业链上游，超跌重申投资时机

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年01月17日

收盘价(元)	7.54
一年内最高/最低(元)	17.69/7.14
市净率	2.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	10386
上证指数/深证成指	3108.78 / 9826.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	2.91
资产负债率%	48.91
总股本/流通A股(百万)	1412/1378
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《科达洁能(600499)点评：沈阳法库项目拖累公司业绩，超跌重申增持》2017/01/03
 《科达洁能(600499)点评：业绩增速符合预期，引入战投和海外扩张是看点》2016/11/01

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818x7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司于2017年1月4日通过《关于受让青海佛照锂和青海威力部分股权的议案》，同意以自有资金30,970.24万元受让青海佛照锂62%股权，以自有资金16,431.61万元受让青海威力53.62%股权，同时间接控制蓝科锂业27.69%股权。对公司的锂电池负极材料形成补充。投资标的经营范围为盐湖卤水资源及提取物的综合开发利用。

投资要点：

- **收购锂电池正极材料标的股权，完善上游产业链布局。**公司战略投资青海佛照锂和青海威力，间接控制蓝科锂业27.69%股权。蓝科锂业主营碳酸锂产品，是卤水提锂领域领军企业，目前年产能已达1万吨，能够对公司目前的锂电负极材料业务形成补充。随着国内锂电池行业和新能源行业的迅猛发展，蓝科锂业计划2017年启动3万吨的扩产计划，业绩有望大幅提升，成为公司新的业绩增长点。
- **定增引入战投新华联，雄厚背景带来协同效应。**2016年9月，公司通过定增方式引入战略投资者新华联，成为公司第二大股东。定增募集资金不超过12亿元，主要用于锂电池系列负极材料项目(4.9亿元)及建筑陶瓷智能制造及技术改造项目(7.1亿元)。新华联实力雄厚，控股多家上市公司，同时旗下有华联瓷业资产，给公司带来协同效应。公司将持续围绕陶瓷设备+新能源材料+燃煤清洁技术布局，培育新的盈利增长点，增强公司长期发展后劲。
- **新能源汽车运维不断扩张，布局售电业务拥抱电改。**公司在马鞍山先后成立了新能源汽车运营及新能源汽车旅行服务公司，开展充电桩运营、新能源汽车租赁及销售等业务，以充电桩推动新能源汽车租赁，以租赁促进汽车销售，新能源汽车运营及租销产业链布局完善。同时依靠马鞍山当地政府资源优势，携手马钢集团等开展售电业务，积极拥抱电力体制改革。
- **股价估值低且大股东承诺增持，具备多重安全边际。**非公开发行价格7.32元/股，大股东变更协议转让价6.62元/股，高管增持均价7.67元/股，员工持股均价8.21元/股，目前股价7.81元，处于历史低点，具备长期投资价值。大股东新华联承诺未来12个月继续增持100-2500万股，进一步提升投资的安全边际。
- **维持盈利预测与投资评级：**我们维持公司盈利预测不变，预计公司16-18年实现归母净利润4.67亿元、5.15亿元和5.65亿元，目前股价对应17年PE23倍。考虑到公司开始布局新能源业务，以及沈阳法库项目风险已经充分释放，重申“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,594	3,435	4,244	4,795	5,347
同比增长率(%)	-19.53	22.50	18.10	12.98	11.51
净利润(百万元)	541	359	467	515	565
同比增长率(%)	21.34	-40.60	-13.73	10.28	9.71
每股收益(元/股)	0.77	0.25	0.30	0.33	0.36
毛利率(%)	22.8	22.7	24.7	24.5	24.4
ROE(%)	13.2	8.8	10.2	10.1	10.0
市盈率	10		25	23	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	3,812	4,466	3,594	4,244	4,795	5,347
二、营业总成本	3,476	4,071	3,648	3,849	4,345	4,840
其中：营业成本	2,915	3,404	2,776	3,197	3,619	4,041
营业税金及附加	23	29	29	34	38	43
销售费用	174	208	207	212	235	257
管理费用	318	357	407	382	432	481
财务费用	10	24	30	24	21	18
资产减值损失	35	49	199	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	56	65	708	80	80	80
三、营业利润	392	459	654	475	530	587
加：营业外收入	55	58	89	50	50	50
减：营业外支出	23	4	84	0	0	0
四、利润总额	425	512	659	525	580	637
减：所得税	82	84	127	67	75	84
五、净利润	342	428	532	458	505	554
少数股东损益	(28)	(18)	(10)	(9)	(10)	(11)
归属于母公司所有者的净利润	370	446	541	467	515	565
六、基本每股收益	0.56	0.65	0.77	0.33	0.37	0.40
全面摊薄每股收益	0.23	0.28	0.34	0.30	0.33	0.36

资料来源：WIND，申万宏源研究

信息披露

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、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。