

科达洁能 (600499) \

——营收增速重返正增长，海外销售屡获突破

事件:

公司于4月21日晚间发布2016年年度报告。报告期内，公司实现营业收入43.80亿元，同比增长21.89%；实现归母净利润3.03亿元，同比下降43.97%；实现扣非后归母净利润2.90亿元，同比增长7,152.48%；实现基本每股收益0.215元，同比下降44.16%。

投资要点:

➤ 营收增速重返稳健正增长，出售天江药业股权归母净利润同比下滑

报告期内，受益于海外市场的有效开拓以及国内市场的周期性回暖，公司营收规模重回两位数正增长。归母净利润同比下滑43.97%主要由于公司于2015年出售了天江药业的股权。2015年，公司出售其持有的天江药业9.67%股权，从而获得处置长期股权投资产生的投资收益6.64亿元。受此影响，2016年公司投资净收益由上一年的7.08亿元下降至-1,245.87万元，并进而大幅影响了归母净利润增速。期间费用方面，销售费用20,765万元，与上年基本持平；管理费用同比下降9.34%；财务费用1,147.44万元，同比下降61.36%，主要由于2015年公司将处置天江药业股权获得的投资收益主要用来偿还银行贷款，使其利息支出有所减少。盈利能力方面，公司实现销售毛利率22.98%，较上年同期小幅下降0.23个百分点；实现销售净利率6.40%，较上年同期下降8.40个百分点，主要原因同样为天江药业股权收益的影响。

➤ 海外市场受益“一带一路”，“合资建厂+整线销售”初战告捷

报告期内，机械装备行业实现营业收入33.22亿元，同比增长34.28%，实现毛利率22.58%，较上年同期小幅增长0.28个百分点。自2015年以来，公司加大对于海外市场的开拓，借助“一带一路”政策暖风，销售占比显著提升。2016年，公司实现海外销售收入12.83亿元，同比大幅增长73.90%，其占机械装备业务收入比例为38.62%，占总营业收入比例为29.32%，占比分别较上年同期提高8.50个百分点与8.77个百分点。一方面，公司将继续加大对于“一带一路”沿线国家陶机设备市场的深入开拓，另一方面，“合资建厂+整线销售”的运营模式已初战告捷，未来或将成为公司利润的重要组成。报告期内，公司长期股权投资同比增长4,877.72%，主要为公司子公司Keda Holding与广州森大合资成立的联营公司Brightstar Investment与Twyford的影响因素。Keda Holding分别对Brightstar Investment与Twyford投资460万美元、40万美元，持股比例均为40%。2016年11月，公司与广州森大合资的肯尼亚项目已顺利投产，随着后续加纳、坦桑尼亚等项目的陆续投产，预计将大幅增厚公司投资收益。

投资建议: **推荐**
上次建议: **推荐**
当前价格: 7.98元
目标价格: 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,411/1,377
流通A股市值 (百万元)	10,992
每股净资产 (元)	2.99
资产负债率 (%)	50.34
一年内最高/最低 (元)	9.45/6.62

一年内股价相对走势



马松 分析师
执业证书编号: S0590515090002
电话: 0510-85613713
邮箱: mas@glsc.com.cn

夏纾雨
电话: 0510-85607670
邮箱: xiasy@glsc.com.cn

相关报告

- 《科达洁能 (600499) \机械装备行业》
2016.10.20
- 《科达洁能 (600499) \机械装备行业》
2016.09.22

➤ 法库项目亏损仍在继续，科达炉订单获得有效突破

报告期内，公司节能环保业务实现营业收入8.78亿元，同比下降8.22%，实现毛利率16.17%，与上年同期基本持平。具体来看，沈阳法库项目形势依旧不容乐观，客户用气量仅占园区内公司实际产能的约30%。2016年，法库项目亏损1.79亿元，其中，由于对园区内5台装置作报废处理，资产处置净损失达到7,989.86万元。考虑到我国“富煤缺油少气”的能源结构短期内无法改变，清洁燃煤技术在国内的潜在空间依旧可观，预计2017年项目亏损幅度会有所收窄。关于科达炉设备的销售，近期公司订单屡获突破，2017年以来先后中标“山西信发化工氧化铝二期扩建项目3*60,000Nm³/h粉煤气化炉”以及“东方希望晋中铝业2*45,000Nm³/h流化床粉煤气化炉”，公司产品在氧化铝行业的应用得到进一步加深。江苏科行环保方面，报告期内公司实现净利润3,671.13万元，超出3,500万元的业绩承诺171.13万元。目前科行环保订单饱满，预计将超额完成2017年4,200万元净利润的业绩承诺。东大国际方面，报告期内公司实现净利润5,671.99万元，其2013年~2016年累计实现净利润18,008.88万元，超出业绩承诺1,031.29万元。

➤ 洁能材料产业链布局稳中有序

作为三驾马车之一，公司对于“洁能材料”产业链的布局已取得阶段性成果。公司于2015年成立科达洁能新材料公司，并于同年完成对于漳州巨铭的收购；2016年，公司拟定增募集资金启动对于2万吨锂电池负极材料项目的建设；2017年，公司分别以自有资金30,970.24万元与16,431.61万元受让青海佛照锂62%股权以及青海威力53.62%股权，从而间接持有蓝科锂业27.69%股权，使公司锂电材料产业链顺利延伸至正极材料领域。报告期内，公司锂电池材料板块实现营业收入4,299.02万元，同比增长1,259.76%，实现毛利率8.40%，较上年同期下降4.36个百分点。目前，“洁能材料”板块收入主要来自漳州巨铭，其为公司进军锂电池材料领域首个产业化基地。

➤ 维持“推荐”评级

公司为国内陶机行业龙头，同时发力“建材机械”、“环保洁能”与“洁能材料”三大业务，加之与广州森大的合作有望进一步获得突破，我们看好公司未来2~3年的稳健成长。预计2017年~2019年实现EPS分别为0.39元、0.51元以及0.69元，对应当前股价市盈率分别为20.43倍、15.62倍以及11.60倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

法库项目亏损加剧；海外业务拓展不达预期；原材料价格上涨。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,593.68	4,380.48	5,948.48	7,404.37	9,183.83
增长率 (%)	-19.53%	21.89%	35.80%	24.47%	24.03%
EBITDA (百万元)	840.31	542.19	639.36	820.25	1,103.31
净利润 (百万元)	541.32	303.29	551.40	721.16	970.62
增长率 (%)	21.34%	-43.97%	81.80%	30.79%	34.59%
EPS (元/股)	0.38	0.21	0.39	0.51	0.69
市盈率 (P/E)	20.81	37.14	20.43	15.62	11.60
市净率 (P/B)	2.74	2.78	2.53	2.25	1.97
EV/EBITDA	7.73	22.96	18.79	14.40	10.71

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	497.84	519.71	594.85	740.44	918.38	营业收入	3,593.6	4,380.4	5,948.4	7,404.3	9,183.8
应收账款+票据	1,388.29	1,594.2	1,701.5	1,917.9	2,214.74	营业成本	2,776.0	3,373.9	4,538.1	5,668.4	6,995.6
预付账款	210.49	340.03	347.57	408.23	414.79	营业税金及附加	28.62	43.14	58.30	72.56	90.00
存货	1,311.17	1,275.4	1,113.0	1,406.3	1,635.30	营业费用	207.40	207.65	273.63	333.20	404.09
其他	1,275.66	1,031.8	1,031.8	1,031.8	1,031.84	管理费用	406.68	368.68	499.67	607.16	734.71
流动资产合计	4,683.44	4,761.2	4,788.8	5,504.8	6,215.06	财务费用	29.69	11.47	31.27	14.60	6.92
长期股权投资	0.50	25.11	75.11	155.11	275.11	资产减值损失	199.11	2.34	35.00	40.00	45.00
固定资产	1,908.34	1,853.2	1,855.0	1,905.7	1,944.78	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	61.93	39.39	100.00	100.00	100.00	投资净收益	50.02	-8.86	50.00	80.00	120.00
无形资产	447.51	434.25	434.25	434.25	434.25	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,028.70	1,050.6	1,050.6	1,050.6	1,050.68	营业利润	-3.87	364.35	562.46	748.36	1,027.4
非流动资产合计	3,446.98	3,402.6	3,515.0	3,645.7	3,804.81	营业外净收益	662.90	-8.19	48.00	53.00	58.00
资产总计	8,130.42	8,163.9	8,303.9	9,150.5	10,019.8	利润总额	659.04	356.16	610.46	801.36	1,085.4
短期借款	353.76	753.46	265.87	85.70	124.50	所得税	127.25	75.80	84.07	108.20	144.81
应付账款+票据	1,807.43	1,877.5	2,068.7	2,466.0	2,530.82	净利润	531.79	280.35	526.40	693.16	940.62
其他	1,121.91	892.08	939.85	1,056.4	1,124.24	少数股东损益	-9.53	-22.94	-25.00	-28.00	-30.00
流动负债合计	3,283.09	3,523.0	3,274.4	3,608.2	3,779.56	归属于母公司净利	541.32	303.29	551.40	721.16	970.62
长期带息负债	366.21	392.35	392.35	392.35	392.35						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	93.37	80.22	80.22	80.22	80.22						
非流动负债合计	459.59	472.57	472.57	472.57	472.57						
负债合计	3,742.68	3,995.6	3,746.9	4,080.8	4,252.14						
少数股东权益	279.47	121.26	96.26	68.26	38.26						
股本	705.73	1,411.4	1,411.4	1,411.4	1,411.46						
资本公积	1,211.10	278.10	278.10	278.10	278.10						
留存收益	2,191.44	2,357.5	2,771.0	3,311.9	4,039.90						
股东权益合计	4,387.74	4,168.3	4,556.9	5,069.7	5,767.73						
负债和股东权益总	8,130.42	8,163.9	8,303.9	9,150.5	10,019.8						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	-123.41	371.61	435.60	568.11	771.32
折旧摊销	146.74	173.53	2.63	9.29	15.96
财务费用	75.10	39.70	26.27	9.60	1.92
存货减少	1.85	35.70	162.44	-293.27	-229.00
营运资金变动	274.91	-179.39	124.11	236.87	-170.78
其它	184.92	4.38	35.00	40.00	45.00
经营活动现金流	560.10	445.53	786.05	570.60	434.42
资本支出	112.98	133.41	100.00	100.00	100.00
长期投资	161.11	433.51	0.00	0.00	0.00
其他	1,040.25	3.11	40.80	45.05	49.30
投资活动现金流	766.17	-563.81	-59.20	-54.95	-50.70
债权融资	-917.36	301.68	-487.59	-180.17	38.80
股权融资	99.85	28.07	0.00	0.00	0.00
其他	-194.96	-156.35	-164.12	-189.89	-244.58
筹资活动现金流	-1,012.4	173.39	-651.71	-370.06	-205.77
现金净增加额	323.28	56.99	75.14	145.59	177.95

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-19.53%	21.89%	35.80%	24.47%	24.03%
EBIT	29.67%	-46.85%	72.72%	27.36%	34.08%
EBITDA	26.93%	-35.48%	17.92%	28.29%	34.51%
归属于母公司净利	20.50%	-43.97%	81.80%	30.79%	34.59%
获利能力					
毛利率	22.75%	22.98%	23.71%	23.44%	23.83%
净利率	14.80%	6.40%	8.85%	9.36%	10.24%
ROE	13.18%	7.49%	12.36%	14.42%	16.94%
ROIC	11.31%	5.99%	9.71%	12.59%	16.10%
偿债能力					
资产负债率	46.03%	48.94%	45.12%	44.60%	42.44%
流动比率	1.43	1.35	1.46	1.53	1.64
速动比率	0.64	0.70	0.81	0.85	0.94
营运能力					
应收账款周转率	2.87	2.98	3.95	4.32	4.69
存货周转率	2.12	2.65	4.08	4.03	4.28
总资产周转率	0.44	0.54	0.72	0.81	0.92
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.21	0.39	0.51	0.69
每股经营现金流	0.40	0.32	0.56	0.40	0.31
每股净资产	2.91	2.87	3.16	3.54	4.06
估值比率					
市盈率	20.81	37.14	20.43	15.62	11.60
市净率	2.74	2.78	2.53	2.25	1.97
EV/EBITDA	7.73	22.96	18.79	14.40	10.71
EV/EBIT	9.36	33.76	18.87	14.56	10.87

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

