

2017年04月25日

公司研究

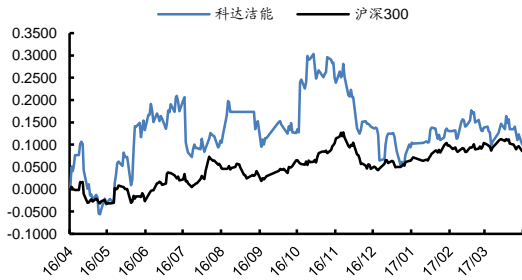
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
联系人： 任春阳 S0350116050011  
0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

## 建材机械海外增长强劲奠定基础，锂电业务布局成型 期待腾飞 ——科达洁能（600499）2016 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
科达洁能	-2.6	0.0	6.8
沪深 300	-1.7	2.0	8.1

市场数据

2017-04-24

当前价格（元）	7.82
52 周价格区间（元）	6.62 - 9.45
总市值（百万）	11037.65
流通市值（百万）	10771.84
总股本（万股）	141146.43
流通股（万股）	137747.34
日均成交额（百万）	170.41
近一月换手（%）	16.72

相关报告

《科达洁能（600499）深度报告：建材机械海外出现新大陆，新华联入股期待新景象》——

2016-11-01

《科达洁能（600499）事件点评：募投锂电负极和陶瓷智能制造项目，非公开发行助力公司提升》——2016-09-21

《科达洁能（600499）2016 年半年报点评：中报业绩符合预期，看好公司海外拓展和新业务布局》——2016-08-22

《科达洁能（600499）动态研究：海外拓展助力传统业务触底回升，售电锂电新能源汽车业务静待绽放》——2016-06-23

事件：

公司近期公告：1) 4月21日晚发布2016年年报，公司实现营收43.80亿元，同比增长21.89%，实现归属于上市公司股东的净利润3.03亿元，同比减少43.97%；2) 同时发布2017年一季报，公司实现营收14.69亿元，同比增长28.64%，实现归属于上市公司股东的净利润1.76亿元，同比增长30.84%；对此，我们点评如下：

投资要点：

### ■ 建材机械海外增长强劲带动营收大增，法库项目拖累利润有所下滑

2016 年公司实现营收 43.80 亿元，同比增长 21.89%，主要是由于公司海外业务（建材机械）拓展顺利，报告期实现海外收入 12.83 亿元，同比增长 73.90%，公司顺应国家“一带一路”发展战略，积极布局海外市场。通过“海外合资建厂+整线销售”的模式既带动设备的海外销售又获得投资收益。目前非洲肯尼亚项目已投产运营，产销两旺，加纳、坦桑尼亚等项目已陆续开工建设，同时印度的装配服务中心已完成基建工作，随着这些措施的实施，建材机械业务海外收入的占比已由 2014 年的 12.5%、2015 年的 20.6%，逐步提高到 2016 年的 38.6%，预计未来 3 年内，公司海外市场占比将与国内市场持平，海外市场有望带动公司建材机械业务实现 20%以上增长。实现归属于上市公司股东的净利润 3.03 亿元，同比减少 43.97%，主要是因为：1) 去年同期出售江阴天江药业公司股权获得投资收益 6.64 亿元；2) 法库 5 台清洁煤气化发生装置进行了报废处理，造成资产处置净损失 7989.86 万元。

### ■ 洁能环保业务小幅下滑，接连中标项目有望触底回升

报告期清洁环保设备、清洁能源服务分别实现营收 8.02、0.76 亿元，同比下降 5.56%、29.31%，主要是受下游行业需求不振以及煤气单价下调等不利因素影响，我们认为 2017 年洁能环保业务有望触底回升，主要基于以下几点：1) 2 月中标山西信发化工 3\*60kNm<sup>3</sup>/h 粉煤气化炉、4 月中标晋中铝业 2\*45kNm<sup>3</sup>/h 流化床煤气化炉，截止到 4 月就获取两个项目 2 亿元以上的订单，在环保趋严的政策下全年清洁煤气炉订单有望超预期；2) 沈阳当地政府要求淘汰法库园区 53 台两段式煤气发生炉，引入公司的煤制气替代，在加上公司的技术改造和成本控制，法库项目有望继续减亏；3) 收购的科行环保产业链完成，同时承诺 2017

年完成 4200 万元业绩；我们认为随着环保要求趋严和国家煤炭清洁利用政策的不断落地，洁能环保业务有望触底回升。

■ **锂电业务产业链初步成型，有望带动公司弯道超车**

2015 年 11 月公司以 2280 万元投资收购并改造了漳州巨铭，作为切入锂电池领域的尝试，进行负极材料和中间相碳微球的生产。2016 年 9 月发布非公开发行预案，拟新建年产 2 万吨锂电池系列负极材料项目，定位于生产应用于动力锂电池领域的高端负极材料。2017 年 1 月，公司以自有资金 3.10、1.64 亿元分别受让青海佛照锂 62%、青海威力 53.62% 股权，实现间接控制蓝科锂业 27.69% 股权（实际持有 16.26%）。蓝科锂业主营碳酸锂产品，是国内卤水提锂的领军企业，与公司的锂电池负极材料形成补充。目前公司的锂电池业务已经初步成型，借助新能源汽车行业发展的东风，锂电业务有望成为公司新的利润增长点，将带动公司实现弯道超车。

■ **定增引入新华联，股价具备安全边际**

2016 年 9 月，公司发布定增方案，拟以 7.32 元/股的定增价非公开发行 1.64 亿股，其中新华联和芜湖基石分别认购 13661 万股、2732 万股。定增完成后新华联将以 8.67% 的持股比例晋升为公司的第二大股东，同时新华联承诺未来 12 个月内将继续增持公司股票 100-2500 万股。新华联背景深厚，目前控股和参股多家上市公司，期待新华联给公司带来新景象。公司目前具备多重安全边际：1）非公开发行价格 7.32 元/股，锁定三年；2）董事长边程（现大股东）受让原大股东（卢勤）3800 万股股份，协议转让价 6.615 元/股；3）员工持股计划 2016 年 7 月已通过二级市场购买完成，成交均价 8.205 元/股，成交金额 8567 万元；4）2016 年 3 月高管增持 8549 万元，成交均价 7.67 元/股，目前股价 7.82 元，具备一定安全边际。

■ **盈利预测和投资评级：**暂不考虑非公开发对业绩和股本的影响，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.43、0.58、0.70 元，对应当前股价 PE 分别为 18、14、11 倍，我们看好公司海外市场的拓展以及锂电业务的布局，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行风险、海外项目进展缓慢风险、锂电负极材料竞争激烈风险、非公开发行不能顺利完成风险。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	4380	5786	7009	8407
增长率(%)	22%	32%	21%	20%
净利润（百万元）	303	612	814	994
增长率(%)	-44%	102%	33%	22%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.43	0.58	0.70
ROE(%)	7.28%	13.76%	16.91%	18.88%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 科达洁能盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素影响)

证券代码:	600499.SH		股价:	7.82	投资评级:	买入	日期:	2017-04-24	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	7%	14%	17%	19%	EPS	0.21	0.43	0.58	0.70
毛利率	23%	25%	25%	26%	BVPS	2.87	3.10	3.40	3.77
期间费率	14%	15%	15%	15%	<b>估值</b>				
销售净利率	7%	11%	12%	12%	P/E	36.39	18.05	13.56	11.10
<b>成长能力</b>					P/B	2.73	2.53	2.30	2.07
收入增长率	22%	32%	21%	20%	P/S	2.52	1.91	1.57	1.31
利润增长率	-44%	102%	33%	22%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.52	0.61	0.67	0.72	营业收入	4380	5786	7009	8407
应收账款周转率	2.75	2.65	2.97	3.10	营业成本	3374	4331	5238	6249
存货周转率	2.65	2.65	2.65	2.65	营业税金及附加	43	58	70	76
<b>偿债能力</b>					销售费用	208	272	336	395
资产负债率	51%	53%	54%	55%	管理费用	369	474	575	689
流动比	1.34	1.36	1.39	1.41	财务费用	11	62	58	60
速动比	1.00	0.99	0.99	1.00	其他费用 / (-收入)	(15)	50	140	190
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>	<b>361</b>	<b>638</b>	<b>871</b>	<b>1127</b>
现金及现金等价物	730	1596	1911	2278	营业外净收支	(5)	80	85	40
应收款项	1594	2185	2359	2714	<b>利润总额</b>	<b>356</b>	<b>718</b>	<b>956</b>	<b>1167</b>
存货净额	1275	1659	2007	2391	所得税费用	76	153	203	248
其他流动资产	1372	1522	1653	1802	<b>净利润</b>	<b>280</b>	<b>565</b>	<b>752</b>	<b>919</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>4971</b>	<b>6058</b>	<b>7026</b>	<b>8281</b>	少数股东损益	(23)	(46)	(62)	(75)
固定资产	1853	1753	1798	1818	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>303</b>	<b>612</b>	<b>814</b>	<b>994</b>
在建工程	39	79	89	99	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
无形资产及其他	434	434	403	371	<b>经营活动现金流</b>	<b>447</b>	<b>373</b>	<b>930</b>	<b>924</b>
长期股权投资	25	35	45	50	净利润	280	565	752	919
<b>资产总计</b>	<b>8429</b>	<b>9466</b>	<b>10467</b>	<b>11726</b>	少数股东权益	(23)	(46)	(62)	(75)
短期借款	753	753	703	753	折旧摊销	174	229	219	220
应付款项	1878	2442	2954	3520	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	575	759	920	1103	营运资金变动	16	(1874)	(1324)	(1638)
其他流动负债	490	490	490	490	<b>投资活动现金流</b>	<b>(564)</b>	<b>50</b>	<b>(65)</b>	<b>(35)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3696</b>	<b>4445</b>	<b>5068</b>	<b>5867</b>	资本支出	78	60	(55)	(30)
长期借款及应付债券	392	402	412	422	长期投资	(25)	(10)	(10)	(5)
其他长期负债	173	173	173	173	其他	(617)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>565</b>	<b>575</b>	<b>585</b>	<b>595</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>983</b>	<b>(278)</b>	<b>(424)</b>	<b>(409)</b>
<b>负债合计</b>	<b>4261</b>	<b>5020</b>	<b>5652</b>	<b>6462</b>	债务融资	426	10	(40)	60
股本	1411	1411	1411	1411	权益融资	28	0	0	0
股东权益	4168	4445	4814	5264	其它	529	(288)	(384)	(469)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8429</b>	<b>9466</b>	<b>10467</b>	<b>11726</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>866</b>	<b>145</b>	<b>441</b>	<b>480</b>

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人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。本报告清晰准确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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。