

2017年06月28日

科达洁能 (600499)

——收购青海佛照锂剩余股权，增加蓝科锂业收益权

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年06月27日

收盘价(元)	7.68
一年内最高/最低(元)	17.69/7.14
市净率	2.6
息率(分红/股价)	1.04
流通A股市值(百万元)	10840
上证指数/深证成指	3191.20 / 10535.36

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	2.99
资产负债率%	50.34
总股本/流通A股(百万)	1412/1412
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：16年业绩增速低于申万宏源预期，但17年海外主业扩张值得期待》2017/05/03

《科达洁能(600499)深度：受益“一带一路”战略，海外业务助力公司焕发新机》2017/04/12

证券分析师

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

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com
张雷 A0230117040007
zhanglei@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818×7409
songhuan@swsresearch.com

事件：

- 公司2017年6月27日发布对外投资公告，公司与青海佛照锂股东佛山照明签署了《股权转让协议》，公司将以1.90亿元的价格受让佛山照明持有的青海佛照锂38%股权。本次股权转让完成后，公司将持有青海佛照锂100%的股权。

投资要点：

- **收购青海佛照锂剩余股权，新能源业务可期。**青海佛照锂持有蓝科锂业16.91%的股份，2017年1月4日，公司收购青海佛照锂62%的股权，青海佛照锂将成为公司的全资子公司。蓝科锂业主营碳酸锂产品，是我国卤水提锂领域领军企业，本次受让青海佛照锂剩余股权，公司间接持有蓝科锂业的股份将增加至22.69%。本次交易符合公司积极加大锂电材料业务投入的发展战略，是对公司现有业务的补充和延伸，有助于增加公司利润增长点。
- **新能源汽车快速发展，蓝科锂业有望持续受益。**新能源汽车市场有望快速发展，并带动动力电池需求增长，碳酸锂作为锂电池正极材料消耗量将持续走高。蓝科锂业目前采用吸附法，是根据卤水含锂的特性而采用的技术。蓝科锂业拥有独特的锂镁分离技术和工艺，从青海湖提前碳酸锂，资源优势明显，具有巨大的盈利前景。吸附法提取碳酸锂具有生产工艺简单，成本低，能耗低，对环境污染小，能够从高镁锂比的盐湖水中提锂，适合大规模的操作使用等优点。蓝科锂业采用吸附法生产的碳酸锂产品性能达到国内先进水平。公司生产成本低于市场平均水平，随着公司规模化效应，未来成本有望持续降低，带动利润的提升。
- **一带一路加速推进，建材机械传统主业海外扩张顺利。**2016年公司海外业务实现收入12.82亿元，同比增长73.90%；2016年，公司建筑陶瓷机械在海外销售收入中的比重接近40%。公司在印度、越南、印尼、马来西亚、孟加拉、伊朗、埃及等市场深耕多年，市占率不断提升；2016年公司陶瓷整线成功开辟土耳其市场，公司产品逐步被高端陶瓷品牌所认可，未来有望进一步替代欧洲陶机，占据更大的海外市场份额。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**公司是陶瓷机械的行业龙头，我们看好公司主业的海外扩张已经新能源领域的外延动作。本次收购青海佛照锂在预期之内，我们维持公司盈利预测不变，同时考虑增发带来的股本摊薄，预计公司17-19年实现归母净利润6.38亿元、8.33亿元和9.81亿元，对应EPS分别为0.40元/股、0.53元/股和0.62元/股，当前股价对应PE分别为19倍、15倍、12倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,380	1,469	4,922	5,978	6,783
同比增长率(%)	21.89	28.64	12.36	21.45	13.47
净利润(百万元)	303	176	638	833	981
同比增长率(%)	-43.97	30.08	110.36	30.56	17.77
每股收益(元/股)	0.21	0.12	0.40	0.53	0.62
毛利率(%)	23.0	23.0	25.1	25.8	26.1
ROE(%)	7.5	4.2	10.8	12.4	12.8
市盈率	36		19	15	12

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：公司盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	3,812	4,466	3,594	4,380	4,922	5,978	6,783
二、营业总成本	3,476	4,071	3,648	4,007	4,448	5,317	5,981
其中：营业成本	2,915	3,404	2,776	3,374	3,685	4,435	5,010
营业税金及附加	23	29	29	43	44	54	61
销售费用	174	208	207	208	236	287	326
管理费用	318	357	407	369	443	538	583
财务费用	10	24	30	11	40	3	1
资产减值损失	35	49	199	2	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	56	65	708	(12)	150	179	210
三、营业利润	392	459	654	361	624	840	1,012
加：营业外收入	55	58	89	79	78	80	72
减：营业外支出	23	4	84	84	0	0	0
四、利润总额	425	512	659	356	702	920	1,084
减：所得税	82	84	127	76	83	111	131
五、净利润	342	428	532	280	619	809	953
少数股东损益	(28)	(18)	(10)	(23)	(19)	(24)	(29)
归属于母公司所有者的净利润	370	446	541	303	638	833	981
六、基本每股收益	0.56	0.65	0.77	0.22	0.40	0.53	0.62
全面摊薄每股收益	0.23	0.28	0.34	0.19	0.40	0.53	0.62

资料来源：公司公告，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。