

科达洁能 (600499) \机械设备

——引入新华联控股，开启共赢模式

事件：

近日，我们实地调研科达洁能（600499.SH），与公司管理层就引入新股东新华联控股与公司业务协同性等方面进行了充分沟通。

投资要点：

➤ 新华联控股将跃升为公司第二大股东，后续或将继续增持公司股份

新华联控股成立于2001年，业务涵盖地产、石油、矿业、化工、金融等多领域，2015年实现营业总收入为258.52亿元，净利润为23.20亿元。新华联控股旗下上市公司主要包括新华联(000620.SH)、东岳集团(0189.HK)、新丝路文旅(0472.HK)等，其拥有新华联地产、东岳化工、华联陶瓷、金六福酒等系列行业知名品牌，业务结构呈现多元化特征。此次科达洁能非公开发行股票数量为不超过1.66亿股（含本数），发行价格7.24元/股。根据公告，新华联控股拟认购其中约1.38亿股，认购金额接近10亿元，持有科达洁能股份占比8.67%，增发完成后将跃升为公司第二大股东。同时，新华联控股或其一致行动人后续预计将继续增持公司股份，增持数量约100万股~2,500万股。按增发后总股本157,720.57万股计算，公司大股东边程持有公司股份占比将由增发前的12.33%稀释至增发后的11.03%，持股比例较第二大股东新华联控股领先2.27个百分点。

➤ 新华联控股战略投资科达洁能，共赢模式支持公司长远发展

新华联控股战略投资科达洁能主要基于对于公司中长期发展的坚定信心，同时，其现有业务构成与公司“三驾马车”主业发展方向拥有交集，双方尤其在洁能材料领域具备合作共赢的想象空间。公司于2015年8月成立安徽科达洁能新材料公司正式进军负极材料领域；同年12月，作为洁能材料板块重要的产业化基地，公司作价2,280万元成功收购漳州巨铭100%股权。此次非公开发行募投项目之一为年产2万吨锂电池系列负极材料项目，由科达洁能新材料有限公司作为项目实施主体，拟使用募集资金4.91亿元。根据规划，项目产品涵盖人造石墨、中间相碳微球、钛酸锂等，应用范围同时包括3C消费类小型电池、动力电池以及储能电池。根据GGII的统计，2016年国内负极材料产量为11.83万吨，同比增长62.5%；行业产值66.39亿元，同比增长64%，行业仍处于增速较高时期。就新华联控股而言，其旗下港股上市公司东岳集团(0189.HK)为国内氟化工行业龙头，正积极打造全球最大的功能膜材料基地，未来或将在洁能材料技术研发领域与科达洁能形成更多资源共享。另一方面，新华联控股旗下矿业板块主要从事矿产加工、销售、贸易等业务，考虑到科达洁能间接参股蓝科锂业22.69%股权，双方在该领域潜在的合作机会同样值得期待。

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	8.84元
目标价格：	9.72元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,411/1,411
流通A股市值（百万元）	12,477
每股净资产（元）	2.99
资产负债率（%）	50.34
一年内最高/最低（元）	9.35/7.06

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）\机械设备行业》
《“一带一路”开启海外市场高成长》
- 《科达洁能（600499）\机械设备行业》
《合资建厂增厚投资收益，净利润恢复正增长》
- 《科达洁能（600499）\机械设备行业》
《营收增速重返正增长，海外销售屡获突破》

➤ **维持“推荐”评级**

新华联控股的入股彰显出其对于公司发展的坚定信心，预计未来双方将在更多领域具备潜在的合作可能。暂不考虑此次增发的摊薄影响，预计公司2017年~2019年EPS分别为0.39元、0.54元以及0.68元，对应当前股价市盈率分别为22.40倍、16.25倍以及13.10倍。维持对于公司的“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；与新华联控股合作协同效应较弱。

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	5,767.33	6,901.25	8,164.89
增长率（%）	-19.53%	21.89%	31.66%	19.66%	18.31%
EBITDA（百万元）	840.31	542.19	827.83	1,048.17	1,249.32
净利润（百万元）	541.32	303.29	556.94	767.81	952.82
增长率（%）	21.34%	-43.97%	83.63%	37.86%	24.10%
EPS（元/股）	0.38	0.21	0.39	0.54	0.68
市盈率（P/E）	23.05	41.14	22.40	16.25	13.10
市净率（P/B）	3.04	3.08	2.79	2.48	2.17
EV/EBITDA	8.45	25.20	15.93	12.06	9.84

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	576.73	986.12	1,434.2	营业收入	3,593.6	4,380.4	5,767.3	6,901.2	8,164.8
应收账款+票据	1,388.29	1,594.2	1,577.7	1,767.8	1,906.3	营业成本	2,776.0	3,373.9	4,411.7	5,244.1	6,184.9
预付账款	210.49	340.03	328.41	370.81	356.83	营业税金及附加	28.62	43.14	56.52	67.63	80.02
存货	1,311.17	1,275.4	1,245.5	1,312.6	1,376.4	营业费用	207.40	207.65	265.30	310.56	359.26
其他	1,275.66	1,031.8	1,031.8	1,031.8	1,031.8	管理费用	406.68	368.68	484.46	565.90	653.19
流动资产合计	4,683.44	4,761.2	4,760.2	5,469.2	6,105.8	财务费用	29.69	11.47	30.65	8.59	-8.71
长期股权投资	0.50	25.11	105.11	235.11	385.11	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	1,677.9	1,551.4	1,413.3	公允价值变动收	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	80.00	130.00	150.00
无形资产	447.51	434.25	423.51	412.78	402.05	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	1,050.6	营业利润	-3.87	364.35	563.69	794.43	1,001.2
非流动资产合计	3,446.98	3,402.6	3,357.2	3,350.0	3,351.2	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	8,117.4	8,819.2	9,457.0	利润总额	659.04	356.16	611.69	847.43	1,059.2
短期借款	353.76	753.46	221.48	0.00	0.00	所得税	127.25	75.80	79.75	107.61	136.38
应付账款+票据	1,807.43	1,877.5	1,958.7	2,236.5	2,181.2	净利润	531.79	280.35	531.94	739.81	922.82
其他	1,121.91	892.08	903.62	1,001.1	1,009.6	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	3,083.8	3,237.7	3,190.9	归属于母公司净	541.32	303.29	556.94	767.81	952.82
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	3,556.4	3,710.3	3,663.4						
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	1,411.4						
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	2,775.2	3,351.0	4,065.7						
股东权益合计	4,387.74	4,168.3	4,561.0	5,108.9	5,793.5						
负债和股东权益总	8,130.42	8,163.9	8,117.4	8,819.2	9,457.0						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	-123.41	371.61	411.14	564.76	723.52
折旧摊销	146.74	173.53	190.49	197.16	203.82
财务费用	75.10	39.70	25.65	3.59	-13.71
存货减少	1.85	35.70	29.97	-67.11	-63.88
营运资金变动	274.91	-179.39	120.85	142.96	-171.44
其它	184.92	4.38	35.00	40.00	45.00
经营活动现金流	560.10	445.53	813.09	881.36	723.32
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	-531.98	-221.48	0.00
股权融资	99.85	28.07	0.00	0.00	0.00
其他	-194.96	-156.35	-164.89	-195.54	-224.50
筹资活动现金流	-1,012.4	173.39	-696.86	-417.02	-224.50
现金净增加额	323.28	56.99	57.03	409.39	448.13

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-19.53%	21.89%	31.66%	19.66%	18.31%
EBIT	29.67%	-46.85%	72.88%	33.53%	22.85%
EBITDA	26.93%	-35.48%	52.68%	26.62%	19.19%
归属于母公司净	20.50%	-43.97%	83.63%	37.86%	24.10%
获利能力					
毛利率	22.75%	22.98%	23.51%	24.01%	24.25%
净利率	14.80%	6.40%	9.22%	10.72%	11.30%
ROE	13.18%	7.49%	12.47%	15.23%	16.56%
ROIC	11.31%	5.93%	9.81%	13.49%	16.56%
偿债能力					
资产负债	46.03%	48.94%	43.81%	42.07%	38.74%
流动比率	1.43	1.35	1.54	1.69	1.91
速动比率	0.64	0.70	0.81	0.97	1.16
营运能力					
应收账款周转率	2.87	2.98	4.08	4.35	4.86
存货周转率	2.12	2.65	3.54	4.00	4.49
总资产周转率	0.44	0.54	0.71	0.78	0.86
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.21	0.39	0.54	0.68
每股经营现金流	0.40	0.32	0.58	0.62	0.51
每股净资产	2.91	2.87	3.16	3.57	4.08
估值比率					
市盈率	23.05	41.14	22.40	16.25	13.10
市净率	3.04	3.08	2.79	2.48	2.17
EV/EBITDA	8.45	25.20	15.93	12.06	9.84
EV/EBIT	10.24	37.06	20.69	14.85	11.75

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

