

科达洁能 (600499) \机械设备

——业绩表现符合预期，财务费用大幅增长

事件：

公司于8月18日晚间发布半年度报告。报告期内，公司实现营业收入250,329.28万元，同比增长13.44%；实现归属于上市公司股东净利润27,806.59万元，同比增长3.22%；实现基本每股收益0.197元，同比增长3.14%。

投资要点：

➤ 财务费用大幅增长，商誉期末余额上升至10.58亿元

从单季度经营表现看，受到订单执行进度、财务费用等综合因素影响，2017年第二季度公司营业收入与归母净利润出现小幅波动。具体看，2017Q2，公司实现营业收入10.34亿元，同比下降2.85%，环比下降29.60%；实现归母净利润1.02亿元，同比下降23.96%，环比下降42.24%。虽然二季度表现稍显平淡，上半年公司的整体业绩表现仍然符合预期。我们认为，财务费用的大幅增长是上半年影响利润增速的最主要原因之一。报告期内，公司财务费用达到4,652.23万元，同比增长513.29%，上年同期仅为758.57万元。财务费用上涨一方面来自于汇兑损益的大幅提升，另一方面，利息支出也有较大增长。报告期内，公司汇兑损益与利息支出分别较2016年上半年增加2,183.11万元与802.49万元。盈利能力方面，2017年1月~6月，公司实现销售毛利率24.14%，环比上升1.19个百分点，同比下降0.76个百分点；实现销售净利率11.09%，环比下降0.45个百分点，同比下降0.78个百分点。值得注意的是，报告期内，公司长期股权投资收益达到3,493.15万元，这部分利润上年同期并不存在，这也是财务费用增幅明显但销售净利率同比下滑幅度与毛利率基本一致的主要原因。资产负债表方面，在建工程期末余额1.25亿元，同比增长218.11%，定增项目建设如期推进；商誉期末余额10.58亿元，其中，收购青海威力、青海佛照锂新增商誉4.05亿元，目前蓝科锂业发展势头良好，全年利润高增长值得期待。

➤ 建材机械国内海外均实现两位数增长，非洲合资工厂盈利能力佳

报告期内，公司建材机械装备实现营业收入19.92亿元，同比增长13.96%；毛利率25.14%，较上年同期增长0.30个百分点。从地域分布看，海外市场实现营业收入7.49亿元，同比增长18.09%，毛利率28.37%。年初至今，海外市场新增订单增速40%左右，为下半年业绩提供较好保障。同时，国内陶瓷机械也有较为明显的回暖趋势，同比增速约11.14%。非洲市场方面，2016年11月与2017年6月，肯尼亚、加纳合资工厂首条产线相继顺利投产，报告期内公司投资收益大幅增长。其中，肯尼亚工厂确认投资收益1,530.00万元；加纳工厂预计下半年开始贡献利润。按照计划，坦桑尼亚合资工厂

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	8.89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)	12,548
每股净资产 (元)	2.98
资产负债率 (%)	54.06
一年内最高/最低 (元)	10.06/7.06

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

- 1、《科达洁能 (600499) \机械行业》
《引入新华联控股，开启共赢模式》
- 2、《科达洁能 (600499) \机械行业》
《“一带一路”开启海外市场高成长》
- 3、《科达洁能 (600499) \机械行业》
《合资建厂增厚投资收益，净利润恢复正增长》

首条产线预计将于2017年年底投产，同时，2018年新投产产线或将于今年相当。

➤ **取得燃气经营权，煤炭价格上涨成本端略有承压**

报告期内，公司节能环保设备实现营业收入3.43亿元，同比增长9.64%；毛利率22.71%，较上年同期下滑4.35个百分点。其中，科行环保实现营业收入2.11亿元，同比增长19.80%；净利润735.61万元，同比增长42.25%。科行环保对应下游行业包括水泥、陶瓷等，年初以来科行环保大额订单方面取得突破，按项目完成进度或将较大可能超出业绩承诺。科达炉方面，目前公司在手订单接近3亿元，我们预计全年有望实现约4~5亿元的新增订单额，上年同期不足1亿元。另一方面，报告期内，清洁能源服务实现营业收入3,429.97万元，同比增长13.59%，主要受益于燃气经营权的取得以及煤气价格的上涨；实现净利润-4,336.15万元，上年同期为-4,178.90万元，利润、营收增速并未实现同步的原因在于主要原材料煤炭价格上涨明显，成本端有所承压。我们判断沈阳法库全年亏损约8,000万元，较2016年收窄幅度接近1亿元。

➤ **锂电池材料实现高增长，蓝科锂业具备长期成长空间**

报告期内，公司锂电池材料板块实现营业收入5,287.12万元，同比增长190.94%；毛利率13.39%，较上年同期增加14.71个百分点。目前锂电池材料板块收入主要来自漳州巨铭，预计今年年底左右负极材料产品将陆续上市。蓝科锂业方面，报告期内其实现营业收入1.72亿元，净利润9,164.60万元。按照持有蓝科锂业22.69%股权比例计算，实现投资收益约1,974.43万元。蓝科锂业吸附法盐液提锂技术较传统工艺节约成本约30%，目前其每月产量屡创新高，全年有望实现3亿元以上净利润，对于增厚公司投资收益具有显著促进作用。另一方面，目前蓝科锂业产能约1万吨/年，根据计划，3万吨/年产线建设或将于近期启动，按1.5年~2年项目建设期，2019年左右其产能或将攀升至4万吨/年。同时，公司全资子公司安徽新材料将向蓝科锂业采购工业级碳酸锂并实现销售，基于全年销售规模约1.5亿元假设，公司锂电池材料2017年营收突破2亿元可期。

➤ **维持“推荐”评级**

公司半年度业绩表现符合预期，维持全年盈利预测水平。暂不考虑增发的摊薄影响，预计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22.53倍、16.34倍以及13.17倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

法库项目亏损加剧；海外拓展不达预期；与新华联合作协同效应较弱。

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)	23.18	41.37	22.53	16.34	13.17
市净率 (P/B)	3.05	3.10	2.81	2.49	2.18
EV/EBITDA	8.49	25.33	16.01	12.13	9.89

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	23.18	41.37	22.53	16.34	13.17
市净率	3.05	3.10	2.81	2.49	2.18
EV/EBITDA	8.49	25.33	16.01	12.13	9.89
EV/EBIT	10.29	37.25	20.80	14.94	11.82

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/或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/或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