

评级：买入(维持评级)

市场价格：10.30

目标价格：11.7

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：010-59013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：于文博

Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

联系人：范炜

Email: fanwei@r.qlzq.com.cn

联系人：朱荣华

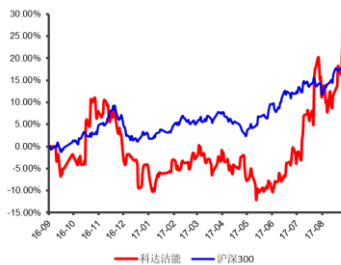
Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

联系人：许忠海

Email: xuzh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1411
流通股本(百万股)	1411
市价(元)	10.30
市值(百万元)	14533.3
流通市值(百万元)	14533.3

股价与行业-市场走势对比

相关报告

公司深度:《科达洁能(600499):中国陶瓷机械龙头:大力开拓海外市场;战略布局锂电池产业链、拟引入战投新华联促二次腾飞》2017-7-20

《科达洁能(600499):下半年业绩有望提速;锂电材料业务上半年大增191%;参股蓝科锂业进一步加码锂电产业链》

2017-8-21

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,593.68	4,380.48	5,566.65	6,771.54	8,104.68
增长率 yoy%	-19.53%	21.89%	27.08%	21.64%	19.69%
净利润	541.32	303.29	626.16	749.74	829.29
增长率 yoy%	21.34%	-43.97%	106.46%	19.74%	10.61%
每股收益(元)	0.77	0.21	0.44	0.53	0.59
每股现金流量	0.80	0.32	0.63	0.47	0.62
净资产收益率	13.18%	7.50%	14.05%	15.01%	14.78%
P/E	34.18	40.76	23.69	19.79	17.89
PEG	1.60	—	0.22	1.01	1.68
P/B	4.51	3.06	3.33	2.97	2.64
备注:					

投资要点

- **增持蓝科锂业至 26.93% 股权，进一步完善锂电产业链布局。**2017年8月29日，公司公告全资子公司蓝科锂业（国内碳酸锂龙头企业）以12,720万元受让钟永晖、钟永亮合计持有的蓝科锂业4.24%股份，受让后间接控制蓝科锂业27.69%股份。公司上半年锂电池材料业务实现营业收入5,287万元，同比增长191%，毛利率由2016年8.4%提升至13.4%。公司已实现“碳酸锂-负极—整车—租赁—售电”新能源汽车产业链上中下游布局。
- **3年期定增已获批文：拟引入长期战略投资者新华联，有望二次腾飞。**2017年8月29日，公司公告定增已获证监会批文。定增完成新华联将成为第2大股东。据证券时报网报道，新华联集团看好科达洁能，将不遗余力地支持其发展。
- **持续推进国际化战略，受益“一带一路”。**公司为中国陶瓷机械龙头。积极拓展海外市场，有望成为全球龙头。2017年上半年海外业务收入7.49亿元，海外营收的占比进一步提升至37.6%。2017年9月4日，公司与广州森达签署协议，以696.3万美元受让森达毛里求斯持有的Brightstar 11%股份、Twyford 加纳11%股份、Twyford 坦桑尼亚11%股份。本次股权转让符合公司重点布局海外业务的发展战略。
- **2017H1 实现归母净利润 2.78 亿元，下半年业绩有望提速。**公司发布2017年中报，实现营业收入25.03亿元，同比增长13.44%；实现归属于母公司的净利润2.78亿元，同比增长3.22%，综合考虑公司业务发展情况，我们预计公司下半年业绩有望提速。
- **建材机械稳健增长：国内市场回暖，海外市场拓展顺利**
上半年建材机械收入19.92亿元，同比增长13.96%。受经济回暖，国内建材机械业务订单稳步上升；同时持续推进国际化战略，海外市场拓展顺利。
- **投资建议：**预计2017-2019年归母净利润为6.3/7.5/8.3亿元，不考虑增发，EPS分别为0.44/0.53/0.59元，对应PE为24/20/18倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**陶瓷机械海外拓展低于预期；新能源产业链整合低于预期；清洁煤气业务开拓低于预期；下游陶瓷行业需求大幅下行风险。

增持蓝科锂业，完善锂电产业链布局

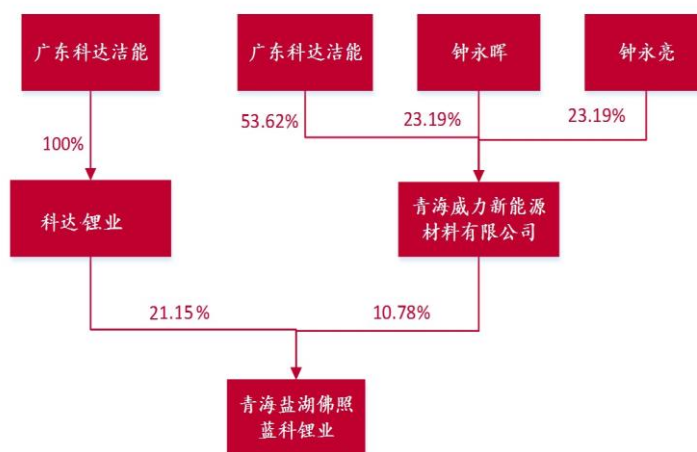
- 2017年8月29日，公司公告全资子公司蓝科锂业以12,720万元受让钟永晖、钟永亮合计持有的蓝科锂业4.24%股份，受让后间接控制蓝科锂业26.93%股份，对蓝科锂业的投票权达31.93%。公司持续增持蓝科锂业股份，完成碳酸锂行业布局，进一步完善了公司锂电材料板块业务。蓝科锂业主营碳酸锂产品，是国内卤水提锂的领军企业，其吸附法盐液提锂技术较传统工艺有成本优势。
- 上半年内锂电池材料业务实现营业收入5,287万元，同比增长191%，毛利率由2016年的8.4%提升至13.4%，经营持续向好。公司先后收购漳州石墨、成立新能源汽车销售、售电、汽车旅行服务公司，已实现“碳酸锂-负极—整车—租赁—售电”的新能源汽车产业链上中下游布局。受新能源汽车行业迅猛发展以及消费电子行业快速增长的驱动，近几年来锂电池及其上游锂电池负极材料和碳酸锂市场迅速扩张。公司定增拟新建年产2万吨锂电池系列负极材料项目，定增资金到位后公司负极材料发展有望加速。

图表1：连续增持蓝科锂业，战略布局产业上、中、下游

时间	事项
2015年10月	收购漳州石墨切入新能源汽车产业链动力电池负极材料产业
2016年	陆续成立了新能源汽车销售、售电、汽车旅行服务公司
2016年9月	公司发布了非公开发行预案，拟募集资金总额不超过12亿元，其中，锂电池系列负极材料项目总投资6.2亿，募集资金4.9亿，用于建立年产2万吨锂电池系列负极材料
2017年1月	以3.1亿元的价格受让青海佛照锂62%股权、以1.6亿元的价格受让青海威力53.62%股权，间接持有蓝科锂业16.26%股份
2017年6月	以1.9亿元价格，受让青海佛照锂38%股权，间接持有蓝科锂业股份增至22.69%
2017年9月	以1.3亿元受让钟永晖、钟永亮合计持有的蓝科锂业4.24%股份，公司将合计持有蓝科锂业股份增至26.93%，对蓝科锂业的投票权达31.93%。

资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表2：完成钟永晖、钟永亮所持蓝科锂业股权受让后对蓝科锂业股权结构



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

3 年期定增已获批文，携手新华联再腾飞

- 2016 年 9 月，公司拟向新华联控股有限公司和芜湖基石股权投资基金（有限合伙）合计发行 16393 万股股份，募集资金总额不超过 11.99 亿元，定增价格为 7.24 元，用于锂电池系列负极材料项目、建筑陶瓷智能制造及技术改造项目。
- 2017 年 9 月 6 日公司公告，此次定增通过证监会审核。引入战略投资者新华联，有望进一步理顺公司的股权关系，为公司未来的战略发展带来协同效应。通过此次定增，新华联将持有科达洁能 8.67% 股份，为其第二大股东，新华联集团表示看好科达洁能，将不遗余力支持其发展。

图表 3：科达洁能三年期定增募投项目

项目类别	项目名称	实施主体	投资总额（万元）	募集资金投入金额（万元）
锂电池系列负极材料项目	年产 2 万吨锂电池系列负极材料项目	控股子公司安徽科达洁能	61539	49053.00
建筑陶瓷智能制造及技术改造项目	数字化陶瓷机械生产技术改造项目	科达洁能	48460	35785.70
	年产 200 台（套）建筑陶瓷智能制造装备研发及产业化项目	全资子公司佛山恒立泰	48000	35158.06
合计			15.8 亿	12 亿

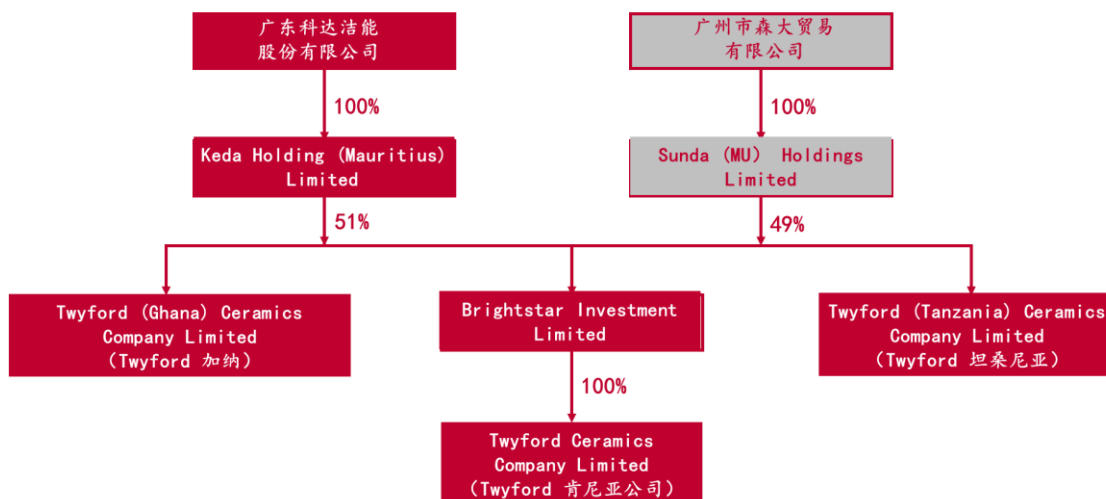
资料来源：公司公告，中泰证券研究所

持续推进国际化战略，受益“一带一路”

- 2017 年 9 月 4 日，公司与广州森达签署协议，以 696.3 万美元受让森达毛里求斯持有的 Brightstar 11% 股份、Twyford 加纳 11% 股份、Twyford 坦桑尼亚 11% 股份。本次股权转让符合公司重点布局海外业务的发展战略。

图表 4：股权转让完成后 Brightstar、Twyford 加纳、Twyford 坦桑尼亚股权结构

股权转让后持股情况

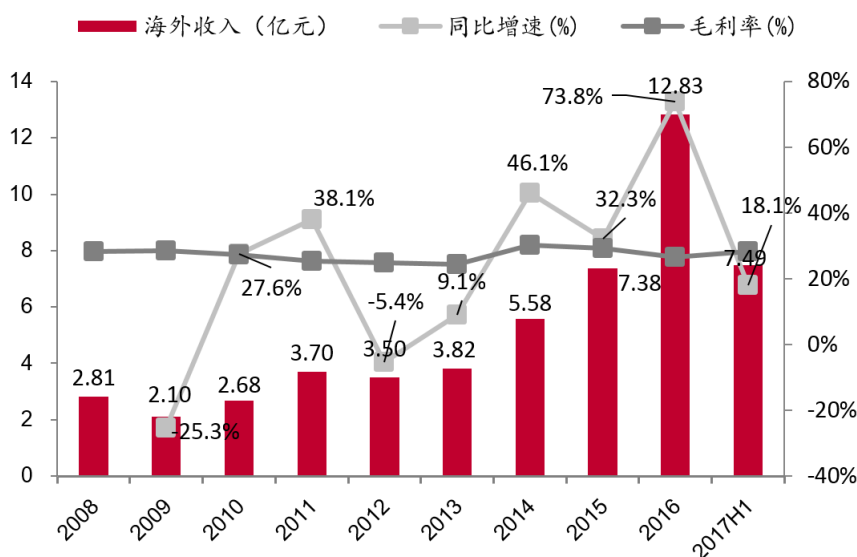


资料来源：wind，中泰证券研究所

- 公司为中国陶瓷机械龙头，积极拓展海外市场，受益于公司海外“合资建厂+整线销售”模式，海外营收的占比进一步提升至 37.60%。公司技术实力居全球领先地位，近年来“科达”品牌形象在国际市场的影响力持

续提升，借助国家“一带一路”政策东风，公司国际化战略的稳步推进。报告期内，肯尼亚二期、加纳、坦桑尼亚项目同步开工建设，其中加纳项目已于6月底正式投产。

图表5：近3年公司海外收入占比持续高增长，毛利率稳定在28%左右



资料来源：wind，中泰证券研究所

上半年实现归母净利润 2.78 亿元，大力布局新能源产业链

- 公司发布 2017 年半年报，上半年公司实现营业收入 25.03 亿元，同比增长 13.44%；实现归属于母公司的净利润 2.78 亿元，同比增长 3.22%，基本符合预期。
- 公司应收账款 14.83 亿元，同比增长 6.02%，低于收入增速；毛利率 24.14%，受节能环保业务毛利率下滑影响，小幅下降 0.76pct；经营现金流量金额为-3.71 亿元，同比下降 491%，主要为购买商品接受劳务支付的现金大幅增长所致。公司三费费用率 12.74%，同比增长 0.75pct；其中财务费用率 1.86%，同比增长 1.52pct。我们认为财务费用的增长，主要由于汇兑损失，以及 6.64 亿现金收购青海佛照锂、青海威力，导致短期借款增加。

图表6：主营业务分行业情况

分行业	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入同比增长	营业成本同比增长	毛利率比上年增长
装备行业	20.07	15.01	25.20%	13.78%	13.32%	0.30pct
环保行业	3.78	3.40	9.85%	9.98%	13.44%	-2.74pct
锂电池材料行业	0.53	0.46	13.39%	190.94%	148.69%	14.71pct
租赁服务业	0.60	0.08	86.01%	-21.61%	-26.34%	0.90pct
合计	25.03	18.95	24.14%	13.44%	14.58%	-0.76pct

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

建材机械国内市场回暖，上半年收入稳健增长

- 公司上半年建材机械实现收入 19.92 亿元，同比增长 13.96%。公司为国内建材机械龙头，公司是国内唯一一家能够提供建筑陶瓷整厂整线设备的厂家，并在建筑陶瓷机械核心产品的市场占有率超过 80%。受经济回暖影响，公司下游客户的开工率较去年同期有所增长，公司国内建材机械业务销售订单稳步上升。

节能环保业务：技术受认可，有望稳步增长

- 上半年内节能环保业务实现营业收入 3.78 亿元，同比增长 9.85%，毛利率 9.98%，同比下降 2.74pct。其中沈阳法库项目亏损 4,336.15 万元，去年同期亏损 4,178.90 万元，我们认为随着传统两段式煤气炉逐步淘汰，法库项目有望进一步减亏。
- 公司节能环保业务包含清洁燃煤气化、烟气治理业务等。基于中国多煤少气的能源架构，公司自主研发出系列清洁燃煤气化系统装置，能有效将煤转换成清洁程度媲美于天然气的洁净煤气，受益环保政策，未来有望稳步增长。
- 公司产品和技术受到各类组织、机关多项认证：2013 年，公司 Newpower 清洁燃煤气化系统被认定为中国环境保护产品，并列入国家重点环境保护实用技术名录。2014 年，沈阳清洁燃煤气化项目列入国家重点环境保护实用技术示范工程。2015 年工信部和财政部联合编制的《工业领域煤炭清洁高效利用行动计划(2015-2020)》中推荐了 21 项工业领域煤炭清洁高效利用参考技术，其中有 3 项为科达洁能提出并成功运用的：粉煤气流床加压气化技术、粉煤气流床常（低）压气化技术、循环流化床煤气化技术。

盈利预测和估值：预计业绩稳健增长，维持“买入”评级

- 我们认为公司大力布局新能源产业链，有望成为公司新利润增长点。公司目前正在建设七大海外中心，海外市场拓展有望促进建材机械设备持续增长。我们预计 2017-2019 年公司收入 55.67/67.71/81.05 亿元，归属母公司净利润 6.3/7.5/8.3 亿元，对应 EPS 为 0.44/0.53/0.59，PE 为 24/20/18 倍，维持“买入”评级

风险提示

- 陶瓷机械海外拓展低于预期；
- 清洁煤气业务开拓低于预期；
- 新能源产业链整合低于预期；
- 下游陶瓷行业大幅下行

图表 7：科达洁能 3 张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,466	3,594	4,380	5,567	6,772	8,105
增长率	17.16%	-19.5%	21.9%	27.1%	21.6%	19.7%
营业成本	-3,404	-2,776	-3,374	-4,219	-5,078	-6,046
% 销售收入	76.2%	77.2%	77.0%	75.8%	75.0%	74.6%
毛利	1,062	818	1,006	1,348	1,694	2,059
% 销售收入	23.8%	22.8%	23.0%	24.2%	25.0%	25.4%
营业税金及附加	-29	-29	-43	-45	-55	-70
% 销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%
营业费用	-208	-207	-208	-245	-298	-357
% 销售收入	4.7%	5.8%	4.7%	4.4%	4.4%	4.4%
管理费用	-357	-407	-369	-440	-535	-640
% 销售收入	8.0%	11.3%	8.4%	7.9%	7.9%	7.9%
息税前利润 (EBIT)	468	175	387	619	806	992
% 销售收入	10.5%	4.9%	8.8%	11.1%	11.9%	12.2%
财务费用	-24	-30	-11	-15	-65	-116
% 销售收入	0.5%	0.8%	0.3%	0.3%	1.0%	1.4%
资产减值损失	-49	-199	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	65	708	-12	110	135	150
% 税前利润	12.6%	107.5%	-	14.4%	14.6%	14.5%
营业利润	459	654	361	714	876	1,027
营业利润率	10.3%	18.2%	8.2%	12.8%	12.9%	12.7%
营业外收支	53	5	-5	50	50	10
税前利润	512	659	356	764	926	1,037
利润率	11.5%	18.3%	8.1%	13.7%	13.7%	12.8%
所得税	-84	-127	-76	-137	-167	-187
所得税率	16.4%	19.3%	21.3%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	428	532	280	626	759	850
少数股东损益	-18	-10	-23	0	9	21
归属于母公司的净利润	446	541	303	626	750	829
净利润率	10.0%	15.1%	6.9%	11.2%	11.1%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	428	532	280	626	759	850
少数股东损益	0	0	0	0	9	21
非现金支出	176	346	176	171	185	198
非经营收益	-2	-601	132	-135	-94	1
营运资金变动	-887	289	-142	229	-185	-180
经营活动现金净流	-284	565	447	892	674	890
资本开支	123	111	130	207	164	143
投资	-99	770	-434	0	0	0
其他	-95	107	0	110	135	150
投资活动现金净流	-316	766	-564	-97	-29	7
股权募资	193	100	28	0	0	0
债权募资	491	-917	302	-700	1,986	204
其他	-251	-185	-154	-25	-303	-373
筹资活动现金净流	433	-1,003	175	-725	1,683	-169
现金净流量	-167	328	58	70	2,329	729

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	348	729	730	800	3,119	3,828
应收款项	924	1,388	1,594	1,557	2,139	2,539
存货	1,213	1,311	1,275	1,658	2,083	2,391
其他流动资产	1,639	1,486	1,372	1,333	1,452	1,545
流动资产	4,124	4,915	4,971	5,348	8,794	10,303
% 总资产	54.4%	58.4%	59.0%	60.1%	71.1%	74.5%
长期投资	687	381	423	423	423	423
固定资产	1,759	1,970	1,893	1,960	1,964	1,915
% 总资产	23.2%	23.4%	22.5%	22.0%	15.9%	13.8%
无形资产	973	1,096	1,087	1,105	1,130	1,132
非流动资产	3,453	3,506	3,458	3,543	3,572	3,526
% 总资产	45.6%	41.6%	41.0%	39.9%	28.9%	25.5%
资产总计	7,577	8,421	8,429	8,891	12,366	13,830
短期借款	1,396	600	1,018	319	265	265
应付款项	1,864	2,647	2,583	3,067	3,935	4,517
其他流动负债	114	305	173	436	509	550
流动负债	3,373	3,553	3,774	3,822	4,710	5,331
长期贷款	279	366	392	392	2,432	2,636
其他长期负债	87	115	99	99	99	99
负债	3,739	4,034	4,266	4,313	7,241	8,066
普通股股东权益	3,610	4,107	4,042	4,457	4,995	5,612
少数股东权益	228	279	121	121	131	151
负债股东权益合计	7,577	8,421	8,429	8,891	12,366	13,830

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.640	0.767	0.215	0.444	0.531	0.588
每股净资产 (元)	5.178	5.820	2.864	3.157	3.539	3.976
每股经营现金流 (元)	-0.408	0.801	0.316	0.632	0.471	0.616
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.080	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	12.36%	13.18%	7.50%	14.05%	15.01%	14.78%
总资产收益率	5.92%	6.48%	3.63%	7.10%	6.10%	6.03%
投入资本收益率	8.71%	3.31%	6.86%	12.42%	15.38%	18.36%
增长率						
营业收入增长率	17.16%	-19.53%	21.89%	27.08%	21.64%	19.69%
EBIT增长率	22.50%	-62.62%	121.26%	59.83%	30.30%	23.12%
净利润增长率	20.50%	21.34%	-43.97%	106.46%	19.74%	10.61%
总资产增长率	18.11%	10.73%	0.01%	5.48%	39.08%	11.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.0	94.4	99.7	81.0	91.7	90.8
存货周转天数	124.5	165.9	139.9	143.4	149.8	144.4
应付账款周转天数	99.9	146.5	155.5	133.9	145.3	144.9
固定资产周转天数	118.2	180.0	156.7	123.1	101.7	82.5
偿债能力						
净负债/股东权益	34.56%	5.41%	16.36%	-1.95%	-8.25%	-16.09%
EBIT利息保障倍数	19.4	5.9	33.7	41.3	12.3	8.6
资产负债率	49.10%	47.47%	50.15%	48.06%	58.29%	58.09%

资料来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。