

2017年10月23日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

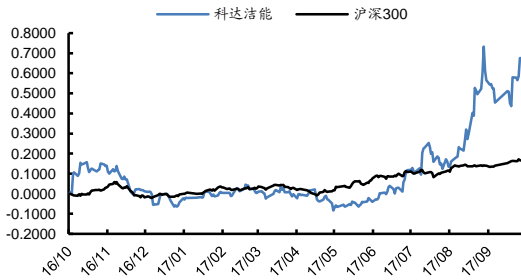
联系人： 任春阳 S0350116050011

0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

## 蓝科锂业股权再提升，各业务向好公司处于上升通道

### ——科达洁能（600499）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
科达洁能	3.8	50.0	67.3
沪深300	2.3	5.3	18.0

市场数据

	2017-10-20
当前价格（元）	13.26
52周价格区间（元）	7.06 - 13.93
总市值（百万）	18716.02
流通市值（百万）	18716.02
总股本（万股）	141146.43
流通股（万股）	141146.43
日均成交额（百万）	275.51
近一月换手（%）	106.47

相关报告

《科达洁能（600499）事件点评：新华联增持彰显信心，碳酸锂龙头再起航》——2017-09-21

《科达洁能（600499）2017半年报点评：中报业绩稳步增长，三大业务齐头并进》——2017-08-20

《科达洁能（600499）2016年报点评：定增过会助力陶机锂电业务发展，新华联入股期待新景象》——2017-07-19

《科达洁能（600499）2016年报点评：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》——2017-04-25

《科达洁能（600499）深度报告：建材机械海

## 事件：

公司10月19日晚发布公告称：公司分别以35564/19378万元受让芜湖基石/芜湖领航持有的蓝科锂业10.78%/5.87%股权，公司将合计持有蓝科锂业43.58%股权，投票权为48.58%。对此，我们点评如下：

## 投资要点：

### ■ 蓝科锂业股权比例再提升，后续受益于碳酸锂产量增加和产能扩张

芜湖基石、芜湖领航为公司的三年期定增认购对象，此次公司受让其持有的蓝科锂业股权也是预期之中。公司从2015年布局锂电行业，2017年1月开始布局上游稀缺碳酸锂资源，战略到位。公司通过不断收购青海威力、青海佛照锂等持有的蓝科锂业少数股东股权，股权占比由16.26%、22.69%、26.93%逐步提高到现在的43.58%，成为蓝科锂业的第二大股东。蓝科锂业主营碳酸锂产品，是国内盐湖提锂的龙头，受益于受益技术研发成功和碳酸锂提价，蓝科锂业这几年才开始扭亏为盈。蓝科锂业现有碳酸锂产能1万吨，2016年碳酸锂产量3802吨，利润1.3亿元，2017年上半年碳酸锂产量2323吨，利润8852万元，预计2017年全年碳酸锂产量在7000吨左右，随着碳酸锂持续涨价，预计净利润在3亿元以上。上半年，蓝科锂业为科达洁能贡献投资收益1974.43万元（只并表16.26%），随着公司持股比例的提升，以及蓝科锂业碳酸锂产量的增加（2018年1万吨）、产能的扩张（蓝科锂业有扩产计划），蓝科锂业贡献的投资收益将会更多，公司将受益。

### ■ 建材机械海外拓展带动营收稳步增长，海外陶瓷厂新增业绩看点

公司是国内陶瓷机械龙头，市占率超过30%。2014-2015年国内业务受下游陶瓷需求影响不断下滑，2016年开始企稳，2017年上半年国内增长9.81%，开始有所复苏。公司近几年努力拓展印度、印尼、肯尼亚等地区，海外市场增长迅速，海外营收的占比由2014年的18.10%逐步提升至37.60%，主要受益于公司海外“合资建厂+整线销售”模式。

此外公司与扎根非洲的贸易商广州森大成成立合资公司（公司持股51%），拟在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚3个国家各兴建一个陶瓷厂（每个陶瓷厂规划2条陶瓷生产线），2017年上半年海外陶瓷厂贡献投资收益1518万元（当时股权占比40%），这仅仅是肯尼亚一期一条陶瓷生

外出现新大陆，新华联入股期待新景象》——  
2016-11-01

#### 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%。

产线的投资收益，目前肯尼亚一期已于 2016 年 12 月投产，加纳一二期也于 2017 年 6 月、8 月投产。坦桑尼亚一二期预计年底投产，今年年底有望新投产 4 条陶瓷生产线，公司长期规划是 10 条陶瓷生产线，按每条陶瓷产线 2500 万元的权益净利润来算，陶瓷厂贡献的业绩不容小觑，有望成为公司业绩增长新看点。

#### ■ 清洁煤气炉订单饱满，法库项目不断减亏，环保业务持续向好

2017 年，在环保政策日益趋严的背景下，公司环保业务持续向好。其中清洁煤气炉业务分别与 2017 年 2 月、4 月、9 月中标 3 个项目，合计 7 台煤气化炉，比去年同期增长较多；法库项目由于获得燃气经营权同时受益于煤气单价上涨，2017 年上半年实现营收 3429 万元，同比增长 13.59%，使得法库项目上半年减亏至 4336 万元，随着沈阳当地逐步淘汰传统两段式煤气炉，法库项目有望进一步减亏；科行环保是国内大气污染末端治理领域领先的民营企业公司，属于国内大气治理领域第二梯队的龙头企业，在非电领域如化工、水泥、玻璃、陶瓷等行业烟气除尘除灰、脱硫脱硝等业务有一定的技术优势，在今年国家对大气治理力度空前加大的背景下，科行环保订单比较充足，今年有望超额完成业绩承诺 4200 万元。环保业务持续向好，带动公司整体业绩增长。

#### ■ 定增引入新华联，后续继续增持彰显对公司发展充满信心

公司拟以 7.24 元/股的价格非公开发行股票募集资金不超过 12 亿元，其中新华联和芜湖基石分别认购 10、2 亿元。目前定增已于 9 月 5 日拿到批文，预计很快将完成。定增完成后新华联持股将达到 8.76%，同时承诺在 2018 年 3 月 20 日前增持 100-2500 万股，预计新华联持有公司股份 8.82%-10.35%，仅次于第一大股东边程的股权比例 11.03%（定增完成后），成为公司的第二大股东，同时不排除新华联未来进一步控股的可能。新华联增持公司股份彰显出对公司发展充满信心，同时新华联背景深厚，参股多家上市公司，预计将会在资金、资源等方面支持公司，期待新华联控股之后的新景象。

■ **盈利预测和投资评级：**公司海外陶瓷厂拓展顺利，蓝科锂业业绩持续超预期，我们上调公司明后两年的盈利预测，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 0.41、0.63、0.75 元，对应当前股价 PE 分别为 32、21、18 倍，维持公司“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、蓝科锂业产能扩张不及预期及股权进一步收购不顺利风险、新华联增持进度不达预期的风险、锂电需求不及预期的风险

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4380	5399	7079	8426
增长率(%)	22%	23%	31%	19%
净利润(百万元)	303	582	885	1060
增长率(%)	-44%	92%	52%	20%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.41	0.63	0.75
ROE(%)	7.28%	13.17%	18.44%	20.18%

资料来源: wind 资讯、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:	13.26	投资评级:	买入	日期:	2017-10-20	
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%	13%	18%	20%	EPS	0.21	0.41	0.63	0.75
毛利率	23%	25%	24%	25%	BVPS	2.87	3.08	3.39	3.77
期间费率	14%	15%	15%	14%	<b>估值</b>				
销售净利率	7%	11%	12%	13%	P/E	61.71	32.17	21.15	17.65
<b>成长能力</b>					P/B	4.62	4.31	3.91	3.52
收入增长率	22%	23%	31%	19%	P/S	4.27	3.47	2.64	2.22
利润增长率	-44%	92%	52%	20%					
<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	0.55	0.67	0.72	营业收入	4380	5399	7079	8426
应收账款周转率	2.75	2.65	2.97	3.10	营业成本	3374	4061	5355	6357
存货周转率	2.65	2.65	2.65	2.65	营业税金及附加	43	54	71	76
<b>偿债能力</b>					销售费用	208	243	333	396
资产负债率	51%	55%	55%	55%	管理费用	369	432	580	683
流动比	1.34	1.19	1.09	1.15	财务费用	11	96	66	64
速动比	1.00	0.86	0.70	0.74	其他费用 / (-收入)	(15)	85	280	354
<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>598</b>	<b>954</b>	<b>1205</b>
现金及现金等价物	730	1478	488	782	营业外净收支	(5)	85	85	40
应收款项	1594	2039	2382	2720	<b>利润总额</b>	<b>356</b>	<b>683</b>	<b>1039</b>	<b>1245</b>
存货净额	1275	1556	2051	2432	所得税费用	76	145	221	265
其他流动资产	1372	1481	1660	1804	<b>净利润</b>	<b>280</b>	<b>538</b>	<b>818</b>	<b>980</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>4971</b>	<b>5650</b>	<b>5678</b>	<b>6834</b>	少数股东损益	(23)	(44)	(67)	(80)
固定资产	1853	1753	1878	1940	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>303</b>	<b>582</b>	<b>885</b>	<b>1060</b>
在建工程	39	179	109	109	<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>435</b>	<b>901</b>	<b>1002</b>
长期股权投资	25	703	1381	1386	净利润	280	538	818	980
<b>资产总计</b>	<b>8429</b>	<b>9825</b>	<b>10555</b>	<b>11747</b>	少数股东权益	(23)	(44)	(67)	(80)
短期借款	753	1253	753	753	折旧摊销	174	229	219	228
应付款项	1878	2290	3019	3580	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	575	709	929	1106	营运资金变动	16	(1380)	(1968)	(1600)
其他流动负债	490	490	490	490	<b>投资活动现金流</b>	<b>(564)</b>	<b>(718)</b>	<b>(733)</b>	<b>(67)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3696</b>	<b>4742</b>	<b>5192</b>	<b>5929</b>	资本支出	78	(40)	(55)	(62)
长期借款及应付债券	392	492	392	392	长期投资	(25)	(678)	(678)	(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>665</b>	<b>565</b>	<b>565</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>865</b>	<b>312</b>	<b>(1038)</b>	<b>(525)</b>
<b>负债合计</b>	<b>4261</b>	<b>5407</b>	<b>5757</b>	<b>6494</b>	债务融资	426	600	(600)	0
股本	1411	1411	1411	1411	权益融资	28	0	0	0
股东权益	4168	4418	4798	5253	其它	412	(288)	(438)	(525)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8429</b>	<b>9825</b>	<b>10555</b>	<b>11747</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>748</b>	<b>29</b>	<b>(870)</b>	<b>410</b>

资料来源: wind 资讯、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、展示或以其他任何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。