

锂价下跌、销量减少，Q1 业绩承压

事件

公司 4 月 25 日发布 2023 年第一季度报告，Q1 实现营业收入 24.91 亿元，同降 2.02%；实现归母净利润 4.02 亿元，同降 55.35%；实现扣非归母净利润 3.71 亿元，同降 54.98%；实现 EPS 为 0.21 元。

评论

Q1 锂价下滑、销量减少导致业绩承压。受新能源车下游需求增速放缓、产业链去库影响，Q1 碳酸锂均价 40.56 万元/吨，环减 27%，同减 4%。同时受春节产线检修及环境因素影响，Q1 公司参股的蓝科锂业实现碳酸锂产量 0.63 万吨，销量仅 0.14 万吨，期末库存约 0.91 万吨，实现净利润 1.68 亿元。机械主业订单有序排产，22 年公司在非洲的建筑陶瓷产量超 1.23 亿 m²；锂电材料业务整体营收同增达 180%，福建子公司石墨化产能持续释放。

新能源材料平台初具规模。1) **上游锂盐业务：**蓝科锂业目前碳酸锂产能 3 万吨/年，产能利用率 120%-130%，仍有 1 万吨的扩产空间，后续锂盐价格有望企稳回升，公司盈利有望修复。

2) **中游负极材料业务：**一体化产业链布局，23 年加速放量。公司福建基地一期的 1 万吨/年人造石墨生产线已于 23Q1 投产，公司同步重点推进福建基地二期 5 万吨负极材料一体化项目和重庆三期 5 万吨负极材料项目建设，有望年内实现投产。3) **中游建材机械业务：**国内房地产市场影响导致该业务整体业绩下滑；Q1 公司在原有土耳其子公司基础升级基地建设，并探讨海外新增基地的筹划布局，公司“科达、力泰、Welko”品牌亦积极完善产品线，全球化布局有望进一步提速。

海外业务稳健增长。海外建材业务产销平衡，营收及利润均实现超 30%增长，盈利能力维持较好水平。公司塞内加尔二期建筑陶瓷项目于 23 年 3 月正式投产，加纳洁具项目于 23 年 4 月投产，同时公司亦启动了坦桑尼亚玻璃项目的建设，切入建筑玻璃品类市场，逐步完善非洲“大建材”的战略布局。

盈利预测&投资建议

根据 Q1 业绩与目前锂价走势，分别下调公司 23-24 年归母净利润 49%、46%，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 29.12 亿元、30.78 亿元、30.34 亿元，对应 EPS 分别为 1.50 元、1.58 元、1.56 元，对应 PE 分别为 9.5 倍、9.0 倍、9.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；锂矿新增产能、复产产能超预期等。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.62 元

相关报告：

- 《向新能源材料平台更进一步-科达制造点评》，2022.7.15
- 《Q2 业绩符合预期，新能源材料平台雏形已现-科达制造业绩点评》，2022.7.15
- 《打造新能源材料平台，成长空间广阔-科达制造深度》，2022.7.6



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,797	11,157	12,600	14,133	15,710
营业收入增长率	32.57%	13.89%	12.94%	12.17%	11.16%
归母净利润(百万元)	1,006	4,251	2,912	3,078	3,034
归母净利润增长率	253.53%	322.66%	-31.49%	5.69%	-1.43%
摊薄每股收益(元)	0.533	2.182	1.495	1.580	1.557
每股经营性现金流净额	0.68	0.51	1.03	1.45	1.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.68%	37.33%	21.36%	19.88%	17.53%
P/E	46.60	6.51	9.51	8.99	9.13
P/B	6.84	2.43	2.03	1.79	1.60

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	7,390	9,797	11,157	12,600	14,133	15,710
增长率		32.6%	13.9%	12.9%	12.2%	11.2%
主营业务成本	-5,683	-7,252	-7,872	-8,852	-9,852	-10,852
%销售收入	76.9%	74.0%	70.6%	70.2%	69.7%	69.1%
毛利	1,707	2,544	3,286	3,749	4,281	4,858
%销售收入	23.1%	26.0%	29.4%	29.8%	30.3%	30.9%
营业税金及附加	-47	-47	-58	-63	-71	-79
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-436	-507	-552	-617	-678	-723
%销售收入	5.9%	5.2%	5.0%	4.9%	4.8%	4.6%
管理费用	-501	-647	-797	-882	-947	-1,005
%销售收入	6.8%	6.6%	7.1%	7.0%	6.7%	6.4%
研发费用	-316	-302	-326	-340	-367	-393
%销售收入	4.3%	3.1%	2.9%	2.7%	2.6%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	406	1,041	1,552	1,846	2,218	2,659
%销售收入	5.5%	10.6%	13.9%	14.7%	15.7%	16.9%
财务费用	-189	-97	-52	-51	-44	-41
%销售收入	2.6%	1.0%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-59	-37	-55	-68	-2	-7
公允价值变动收益	-3	2	9	0	0	0
投资收益	307	462	3,865	2,155	1,882	1,398
%税前利润	65.3%	31.0%	72.8%	54.1%	45.3%	34.0%
营业利润	583	1,484	5,405	3,983	4,154	4,108
营业利润率	7.9%	15.2%	48.4%	31.6%	29.4%	26.2%
营业外收支	-113	8	-93	0	0	0
税前利润	470	1,492	5,313	3,983	4,154	4,108
利润率	6.4%	15.2%	47.6%	31.6%	29.4%	26.2%
所得税	-41	-29	-111	-119	-125	-123
所得税率	8.7%	2.0%	2.1%	3.0%	3.0%	3.0%
净利润	429	1,463	5,202	3,863	4,029	3,985
少数股东损益	145	457	951	951	951	951
归属于母公司的净利润	284	1,006	4,251	2,912	3,078	3,034
净利率	3.8%	10.3%	38.1%	23.1%	21.8%	19.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	429	1,463	5,202	3,863	4,029	3,985
少数股东损益	145	457	951	951	951	951
非现金支出	362	378	542	488	471	524
非经营收益	-123	-358	-3,763	-2,018	-1,778	-1,294
营运资金变动	516	-195	-984	-323	96	-140
经营活动现金净流	1,184	1,288	997	2,010	2,818	3,075
资本开支	-302	-522	-912	-733	-733	-733
投资	212	-610	-105	0	0	0
其他	30	-51	1,803	2,155	1,882	1,398
投资活动现金净流	-60	-1,183	786	1,422	1,149	665
股权募资	1,252	160	1,319	500	0	0
债权募资	-1,963	766	37	-1,006	0	0
其他	-236	-536	-1,141	-1,302	-1,335	-1,317
筹资活动现金净流	-947	389	215	-1,808	-1,335	-1,317
现金净流量	158	456	2,049	1,624	2,632	2,422

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,447	1,961	4,797	6,418	9,049	11,470
应收款项	1,535	1,798	2,046	2,424	2,680	2,936
存货	2,463	3,262	3,242	3,327	3,439	3,788
其他流动资产	1,644	1,488	1,821	1,893	1,979	2,066
流动资产	7,089	8,508	11,906	14,063	17,147	20,260
%总资产	53.0%	52.8%	56.3%	59.5%	63.6%	66.9%
长期投资	1,780	2,299	3,389	3,389	3,389	3,389
固定资产	2,924	3,239	3,807	4,108	4,360	4,564
%总资产	21.8%	20.1%	18.0%	17.4%	16.2%	15.1%
无形资产	1,414	1,853	1,796	1,809	1,821	1,833
非流动资产	6,295	7,615	9,246	9,559	9,823	10,039
%总资产	47.0%	47.2%	43.7%	40.5%	36.4%	33.1%
资产总计	13,384	16,123	21,152	23,622	26,970	30,299
短期借款	1,320	1,422	1,576	570	570	570
应付款项	2,545	2,792	2,395	2,687	2,989	3,291
其他流动负债	1,739	2,175	2,059	2,047	2,273	2,506
流动负债	5,604	6,389	6,030	5,303	5,832	6,367
长期贷款	799	1,535	1,490	1,490	1,490	1,490
其他长期负债	214	204	301	299	320	342
负债	6,617	8,128	7,821	7,092	7,642	8,199
普通股股东权益	5,937	6,852	11,388	13,636	15,483	17,303
其中：股本	1,888	1,888	1,948	1,948	1,948	1,948
未分配利润	2,069	2,814	6,684	8,432	10,279	12,099
少数股东权益	830	1,144	1,943	2,894	3,845	4,796
负债股东权益合计	13,384	16,123	21,152	23,622	26,970	30,299

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.151	0.533	2.182	1.495	1.580	1.557
每股净资产	3.144	3.628	5.845	6.998	7.946	8.881
每股经营现金净流	0.627	0.682	0.512	1.032	1.446	1.578
每股股利	0.100	0.180	0.680	0.598	0.632	0.623
回报率						
净资产收益率	4.79%	14.68%	37.33%	21.36%	19.88%	17.53%
总资产收益率	2.13%	6.24%	20.10%	12.33%	11.41%	10.01%
投入资本收益率	4.17%	9.30%	9.26%	9.63%	10.05%	10.67%
增长率						
主营业务收入增长率	15.06%	32.57%	13.89%	12.94%	12.17%	11.16%
EBIT增长率	0.55%	156.20%	49.10%	18.96%	20.14%	19.89%
净利润增长率	138.39%	253.53%	322.66%	-31.49%	5.69%	-1.43%
总资产增长率	3.90%	20.47%	31.19%	11.67%	14.17%	12.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.0	48.3	49.6	50.0	49.0	48.0
存货周转天数	155.9	144.1	150.8	140.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	117.5	96.9	79.8	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	125.4	109.4	102.4	90.7	79.6	69.4
偿债能力						
净负债/股东权益	9.78%	11.73%	-15.97%	-28.78%	-38.22%	-44.38%
EBIT利息保障倍数	2.1	10.7	29.6	36.4	50.9	64.6
资产负债率	49.44%	50.41%	36.97%	30.02%	28.33%	27.06%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-20	买入	13.41	16.00~16.00
2	2021-11-23	买入	23.95	39.00~39.00
3	2022-01-25	买入	19.20	N/A
4	2022-03-31	买入	20.01	N/A
5	2022-04-07	买入	18.24	N/A
6	2022-07-06	买入	23.30	42.00~42.00
7	2022-07-15	买入	21.34	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402