

# 科达制造 (600499.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

## 锂盐业绩承压，机械主业韧性凸显

### 事件

公司8月14日发布23年半年度报告，1H实现营收47.47亿元，同降16%；实现归母净利润12.68亿元，同降40.21%；实现扣非归母净利润12.10亿元，同降42.93%；实现EPS 0.44元。

### 评论

**Q2 锂盐业务持续承压，负极材料+陶机海外出货提升。**受需求下滑与产业链去库影响，Q2电碳均价25.5万元/吨，环降37%，同降46%。上半年蓝科锂业贡献投资收益为8.54亿元，同降47%，锂盐业务承压。上半年公司陶机业务虽国内需求下滑，但海外接单占比超过60%，使得综合毛利率达到31.75%，同增超3pcts；海外建材业务营收同增25%；负极材料产线满负荷运行，上半年人造石墨成品产销量翻倍，经营韧性凸显。

**新能源材料平台初具规模。**1) **上游锂盐业务：**蓝科锂业上半年产量约1.41万吨，销量约1.50万吨，Q2集中释放。蓝科锂业目前3万吨/年产能，积极推进技改试验项目，增量降本。2) **中游负极材料业务：**子公司福建科达新能源一期1万吨/年人造石墨产线已成功达产，综合安徽基地整体已基本具备4万吨/年石墨化、2万吨/年人造石墨、1000吨/年硅碳负极、500吨/年钛酸锂的产能布局；同时福建科达新能源一期增产技改项目、福建二期与重庆三期合计年产10万吨人造石墨产能正在建设中。3) **中游建材机械/锂电设备业务：**上半年毛利率提升1.99pcts，加快全球市场布局，积极完善“科达、力泰、Welko”品牌产品线。恒力泰共签订铝型材挤压机订单37台，接单合计超1.7亿元，锂电材料装备业务实现接单合计5亿元。

**海外建材业务稳健增长。**公司上半年实现建筑陶瓷产量超过7000万平方米，毛利率维持43%的较高水平。公司塞内加尔二期建筑陶瓷项目于23年3月正式投产，加纳日产4000件陶瓷洁具生产项目于23年5月投产。预计23年末公司将拥有17条建筑陶瓷生产线，年产能将超过1.5亿平方米；洁具生产线2条，建成后年产能达260万件。

### 盈利预测&投资建议

根据Q2业绩与目前锂价走势，分别下调公司23-25年归母净利润14%、17%、12%，预计公司23-25年归母净利润分别为25.05亿元、25.44亿元、26.67亿元，对应EPS分别为1.23元、1.31元、1.37元，对应PE分别为8.4倍、8.3倍、7.9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

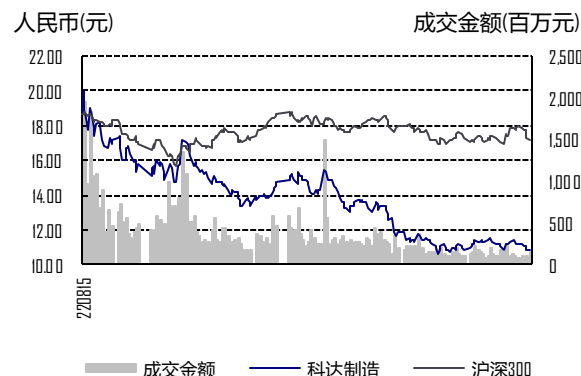
分析师：宋洋 (执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.81元

相关报告：

1.《科达制造公司点评：锂价下跌、销量减少，Q1业绩承压》，2023.4.26



### 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	12,203	13,355	14,625
营业收入增长率	32.57%	13.89%	9.37%	9.44%	9.51%
归母净利润(百万元)	1,006	4,251	2,505	2,544	2,667
归母净利润增长率	253.53%	322.66%	-41.07%	1.54%	4.84%
	%				
摊薄每股收益(元)	0.533	2.182	1.286	1.305	1.369
每股经营性现金流净额	0.68	0.51	1.15	1.52	1.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.68%	37.33%	18.71%	17.05%	16.14%
P/E	46.60	6.51	8.41	8.28	7.90
P/B	6.84	2.43	1.57	1.41	1.28

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>7,390</b>	<b>9,797</b>	<b>11,157</b>	<b>12,203</b>	<b>13,355</b>	<b>14,625</b>	货币资金	1,447	1,961	4,797	6,244	8,583	10,818	
增长率		32.6%	13.9%	9.4%	9.4%	9.5%	应收款项	1,535	1,798	2,046	2,348	2,533	2,733	
<b>主营业务成本</b>	<b>-5,683</b>	<b>-7,252</b>	<b>-7,872</b>	<b>-8,362</b>	<b>-9,077</b>	<b>-9,864</b>	存货	2,463	3,262	3,242	3,143	3,168	3,443	
%销售收入	76.9%	74.0%	70.6%	68.5%	68.0%	67.4%	其他流动资产	1,644	1,488	1,821	1,863	1,926	1,995	
<b>毛利</b>	<b>1,707</b>	<b>2,544</b>	<b>3,286</b>	<b>3,841</b>	<b>4,277</b>	<b>4,761</b>	流动资产	7,089	8,508	11,906	13,597	16,210	18,989	
%销售收入	23.1%	26.0%	29.4%	31.5%	32.0%	32.6%	%总资产	53.0%	52.8%	56.3%	58.7%	62.3%	65.4%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-47</b>	<b>-47</b>	<b>-58</b>	<b>-61</b>	<b>-67</b>	<b>-73</b>	长期投资	1,780	2,299	3,389	3,389	3,389	3,389	
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	2,924	3,239	3,807	4,108	4,360	4,564	
<b>销售费用</b>	<b>-436</b>	<b>-507</b>	<b>-552</b>	<b>-598</b>	<b>-641</b>	<b>-673</b>	%总资产	21.8%	20.1%	18.0%	17.7%	16.7%	15.7%	
%销售收入	5.9%	5.2%	5.0%	4.9%	4.8%	4.6%	无形资产	1,414	1,853	1,796	1,809	1,821	1,833	
<b>管理费用</b>	<b>-501</b>	<b>-647</b>	<b>-797</b>	<b>-854</b>	<b>-895</b>	<b>-936</b>	非流动资产	6,295	7,615	9,246	9,559	9,823	10,039	
%销售收入	6.8%	6.6%	7.1%	7.0%	6.7%	6.4%	%总资产	47.0%	47.2%	43.7%	41.3%	37.7%	34.6%	
<b>研发费用</b>	<b>-316</b>	<b>-302</b>	<b>-326</b>	<b>-329</b>	<b>-347</b>	<b>-366</b>	<b>资产总计</b>	<b>13,384</b>	<b>16,123</b>	<b>21,152</b>	<b>23,156</b>	<b>26,033</b>	<b>29,029</b>	
%销售收入	4.3%	3.1%	2.9%	2.7%	2.6%	2.5%	短期借款	1,320	1,422	1,576	570	570	570	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>406</b>	<b>1,041</b>	<b>1,552</b>	<b>1,998</b>	<b>2,327</b>	<b>2,713</b>	应付款项	2,545	2,792	2,395	2,539	2,755	2,993	
%销售收入	5.5%	10.6%	13.9%	16.4%	17.4%	18.6%	其他流动负债	1,739	2,175	2,059	1,979	2,147	2,336	
<b>财务费用</b>	<b>-189</b>	<b>-97</b>	<b>-52</b>	<b>-53</b>	<b>-50</b>	<b>-53</b>	流动负债	5,604	6,389	6,030	5,087	5,472	5,898	
%销售收入	2.6%	1.0%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	长期贷款	799	1,535	1,490	1,490	1,490	1,490	
<b>资产减值损失</b>	<b>-59</b>	<b>-37</b>	<b>-55</b>	<b>-64</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	其他长期负债	214	204	301	293	308	326	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-3</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	6,617	8,128	7,821	6,870	7,270	7,715	
<b>投资收益</b>	<b>307</b>	<b>462</b>	<b>3,865</b>	<b>1,582</b>	<b>1,226</b>	<b>975</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,937</b>	<b>6,852</b>	<b>11,388</b>	<b>13,391</b>	<b>14,918</b>	<b>16,518</b>	
%税前利润	65.3%	31.0%	72.8%	44.4%	34.0%	26.1%	其中：股本	1,888	1,888	1,948	1,948	1,948	1,948	
<b>营业利润</b>	<b>583</b>	<b>1,484</b>	<b>5,405</b>	<b>3,563</b>	<b>3,603</b>	<b>3,730</b>	未分配利润	2,069	2,814	6,684	8,187	9,713	11,313	
营业利润率	7.9%	15.2%	48.4%	29.2%	27.0%	25.5%	少数股东权益	830	1,144	1,943	2,894	3,845	4,796	
<b>营业外收支</b>	<b>-113</b>	<b>8</b>	<b>-93</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>13,384</b>	<b>16,123</b>	<b>21,152</b>	<b>23,156</b>	<b>26,033</b>	<b>29,029</b>	
<b>税前利润</b>	<b>470</b>	<b>1,492</b>	<b>5,313</b>	<b>3,563</b>	<b>3,603</b>	<b>3,730</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	6.4%	15.2%	47.6%	29.2%	27.0%	25.5%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-41</b>	<b>-29</b>	<b>-111</b>	<b>-107</b>	<b>-108</b>	<b>-112</b>	每股收益	0.151	0.533	2.182	1.286	1.305	1.369	
所得税率	8.7%	2.0%	2.1%	3.0%	3.0%	3.0%	每股净资产	3.144	3.628	5.845	6.873	7.656	8.477	
<b>净利润</b>	<b>429</b>	<b>1,463</b>	<b>5,202</b>	<b>3,456</b>	<b>3,495</b>	<b>3,618</b>	每股经营现金净流	0.627	0.682	0.512	1.153	1.524	1.624	
少数股东损益	145	457	951	951	951	951	每股股利	0.100	0.180	0.680	0.514	0.522	0.547	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>284</b>	<b>1,006</b>	<b>4,251</b>	<b>2,505</b>	<b>2,544</b>	<b>2,667</b>	<b>回报率</b>							
净利率	3.8%	10.3%	38.1%	20.5%	19.0%	18.2%	净资产收益率	4.79%	14.68%	37.33%	18.71%	17.05%	16.14%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	2.13%	6.24%	20.10%	10.82%	9.77%	9.19%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	4.17%	9.30%	9.26%	10.56%	10.83%	11.25%	
<b>净利润</b>	<b>429</b>	<b>1,463</b>	<b>5,202</b>	<b>3,456</b>	<b>3,495</b>	<b>3,618</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	145	457	951	951	951	951	主营业务收入增长率	15.06%	32.57%	13.89%	9.37%	9.44%	9.51%	
<b>非现金支出</b>	<b>362</b>	<b>378</b>	<b>542</b>	<b>485</b>	<b>469</b>	<b>523</b>	EBIT增长率	0.55%	156.20%	49.10%	28.75%	16.48%	16.58%	
非经营收益	-123	-358	-3,763	-1,445	-1,122	-871	净利润增长率	138.39%	253.53%	322.66%	-41.07%	1.54%	4.84%	
<b>营运资金变动</b>	<b>516</b>	<b>-195</b>	<b>-984</b>	<b>-250</b>	<b>128</b>	<b>-105</b>	总资产增长率	3.90%	20.47%	31.19%	9.47%	12.42%	11.51%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,184</b>	<b>1,288</b>	<b>997</b>	<b>2,246</b>	<b>2,969</b>	<b>3,164</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-302</b>	<b>-522</b>	<b>-912</b>	<b>-733</b>	<b>-733</b>	<b>-733</b>	应收账款周转天数	69.0	48.3	49.6	50.0	49.0	48.0	
投资	212	-610	-105	0	0	0	存货周转天数	155.9	144.1	150.8	140.0	130.0	130.0	
其他	30	-51	1,803	1,582	1,226	975	应付账款周转天数	117.5	96.9	79.8	70.0	70.0	70.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-60</b>	<b>-1,183</b>	<b>786</b>	<b>849</b>	<b>493</b>	<b>242</b>	固定资产周转天数	125.4	109.4	102.4	93.7	84.3	74.6	
股权募资	1,252	160	1,319	500	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	-1,963	766	37	-1,006	0	0	净负债/股东权益	9.78%	11.73%	-15.97%	-28.13%	-36.89%	-42.96%	
其他	-236	-536	-1,141	-1,139	-1,121	-1,170	EBIT利息保障倍数	2.1	10.7	29.6	38.0	46.4	51.4	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-947</b>	<b>389</b>	<b>215</b>	<b>-1,645</b>	<b>-1,121</b>	<b>-1,170</b>	资产负债率	49.44%	50.41%	36.97%	29.67%	27.93%	26.58%	
<b>现金净流量</b>	<b>158</b>	<b>456</b>	<b>2,049</b>	<b>1,449</b>	<b>2,341</b>	<b>2,236</b>								

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	2021-11-23	买入	23.95	39.00~39.00
2	2022-01-25	买入	19.20	N/A
3	2022-03-31	买入	20.01	N/A
4	2022-04-07	买入	18.24	N/A
5	2022-07-06	买入	23.30	42.00~42.00
6	2022-07-15	买入	21.34	N/A
7	2023-04-26	买入	12.62	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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806