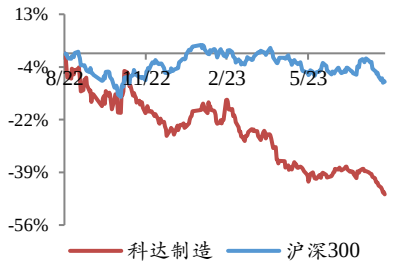
锂价跌业绩承压，全球多元化提升主业盈利能力

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2023-08-28

收盘价（元）	9.85
近 12 个月最高/最低（元）	18.23/9.85
总股本（百万股）	1,948
流通股本（百万股）	1,948
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	192
流通市值（亿元）	192

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

1.《科达制造深度报告：陶机龙头开拓非洲，蓝科锂业低成本扩张》2021-3-15

2.《科达制造年报点评：业绩高速增长，机械陶瓷锂电齐头并进》2022-3-31

3.《科达制造一季度报告点评：锂业利润弹性释放，布局负极石墨化产能扩建》2022-04-30

4.《科达制造专题：锂电材料新平台布局完善，依自身优势延伸成长》2022-07-07

5.《科达制造中报点评：锂业量价齐升，锂电材料及装备业务步入收获期》2022-8-15

6.《科达三季报点评：主业订单饱满持续扩张，锂业产销提升利润释放》2022-10-27

7.《科达制造年报点评深度更新》：锂电+机械+建材三大业务齐头并进，业绩高增 2023-04-20

主要观点：

- **公司发布 2023 年上半年业绩报告：**23H1 实现营收 47.47 亿元，同降 16 %；归母净利 12.68 亿元，同降 40.21%；扣非净利 12.10 亿元，同降 42.93%；主营业务毛利率达到 31.75%，同比提升超 3pct。
- **建材机械推进全球化、服务化发展，毛利率有望持续提升**

  1）上半年营收 21 亿元，国内受房地产市场制约下滑，海外出口相对平稳，海外接单占比超 60%，毛利率提升 1.99pct，随着海外业务及精益化项目开展，毛利率有望持续提升；2）收购国内色釉料墨水领域龙头国瓷康立泰 40% 股权，拓展海外墨水色釉料业务，助力服务化转型；2）土耳其工厂奠基，筹建设立海外子公司，已在全球建立起 88 个服务网点及配件仓。
- **海外建材持续高增长，陶瓷产能不断释放，延申洁具业务及南美考察**

  上半年营收 19 亿元，同增 25%，毛利率超 43%，陶瓷产能不断释放并拓展洁具产能及南美市场，预计 2023 年末将拥有 17 条建筑陶瓷产线，年产能将超 1.5 亿平方米，洁具产线 2 条，建成后年产能达 260 万件。
- **负极材料产销提升，降本增效提升竞争力，锂电装备订单逐步释放**

  上半年营收 4.09 亿元，福建一期建成达产，人造石墨产销翻番；福建一期技改、二期 5 万吨一体化、重庆 5 万吨预计年内投产；装备端对内承接福建重庆基地项目，对外签约中科星城、贵州新创、紫宸科技造粒/预碳化回转窑等项目，实现接单约 5 亿元，预计下半年逐步释放。
- **蓝科锂业产销持续推进，受锂价下行营收利润下滑**

  上半年碳酸锂产约 1.41 万吨，销约 1.5 万吨，库存 0.32 万吨，由于上半年新能源市场需求承压，各环节消化库存，锂价下行，蓝科锂业实现营收 33.34 亿元，净利润 19.6 亿元，贡献投资收益 8.54 亿元；6000 吨沉母液回收装置试车投运，回收率超 95%，7 月 18 日日产 127 吨，再创新高。
- **投资建议：**调整公司 23/24/25 归母净利润预测至 25.33/27.31/28.50（前值 27.08/33/35.96）亿元，对应 P/E8.7x/8x/7.7x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政治政策风险；新能源发展不及预期；产品价格下降超预期等。
- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11157	12639	14608	16700
收入同比（%）	13.9%	13.3%	15.6%	14.3%
归属母公司净利润	4251	2533	2731	2850
净利润同比（%）	322.7%	-40.4%	7.8%	4.3%
毛利率（%）	29.4%	30.7%	30.9%	31.7%
ROE（%）	37.3%	20.5%	18.1%	15.9%
每股收益（元）	2.23	1.30	1.40	1.46
P/E	6.38	8.67	8.04	7.70
P/B	2.43	1.77	1.45	1.22
EV/EBITDA	13.18	5.82	4.97	4.05

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11906	13630	16947	20441
现金	4797	5834	7970	10627
应收账款	1591	1755	2232	2320
其他应收款	114	123	142	162
预付账款	272	307	353	399
存货	3242	3651	4203	4751
其他流动资产	1890	1960	2047	2182
非流动资产	9246	10567	11244	11844
长期投资	3119	4119	4919	5519
固定资产	3131	3329	3131	3067
无形资产	867	867	867	867
其他非流动资产	2129	2252	2327	2390
资产总计	21152	24197	28191	32285
流动负债	6030	7458	8283	8923
短期借款	1006	926	1016	936
应付账款	1529	1704	1962	2217
其他流动负债	3494	4828	5305	5770
非流动负债	1791	1862	1762	1862
长期借款	1490	1590	1490	1590
其他非流动负债	301	272	272	272
负债合计	7821	9321	10045	10786
少数股东权益	1943	2499	3037	3540
股本	1948	1948	1948	1948
资本公积	3059	3036	3036	3036
留存收益	6381	7393	10124	12974
归属母公司股东权	11388	12377	15108	17958
负债和股东权益	21152	24197	28191	32285

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	997	2624	1616	2402
净利润	5202	3089	3269	3353
折旧摊销	395	152	121	133
财务费用	118	108	109	109
投资损失	-3865	-1466	-1519	-1171
营运资金变动	-984	733	-445	-118
其他经营现金流	6317	2364	3796	3567
投资活动现金流	786	-6	640	342
资本支出	-912	-347	-30	-189
长期投资	-105	-1050	-850	-640
其他投资现金流	1803	1391	1519	1171
筹资活动现金流	215	-1570	-121	-87
短期借款	95	-80	90	-80
长期借款	-45	100	-100	100
普通股增加	60	0	0	0
资本公积增加	1155	-24	0	0
其他筹资现金流	-1050	-1566	-111	-107
现金净增加额	2049	1037	2135	2657

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11157	12639	14608	16700
营业成本	7872	8761	10088	11402
营业税金及附加	58	63	73	84
销售费用	552	805	1023	1169
管理费用	797	1050	1242	1336
财务费用	52	12	-8	29
资产减值损失	22	50	23	20
公允价值变动收益	9	10	-5	3
投资净收益	3865	1466	1519	1171
营业利润	5405	3232	3421	3517
营业外收入	21	20	15	5
营业外支出	114	100	100	100
利润总额	5313	3152	3336	3422
所得税	111	63	67	68
净利润	5202	3089	3269	3353
少数股东损益	951	556	538	503
归属母公司净利润	4251	2533	2731	2850
EBITDA	1971	3317	3449	3584
EPS（元）	2.23	1.30	1.40	1.46

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	13.9%	13.3%	15.6%	14.3%
营业利润	264.2%	-40.2%	5.8%	2.8%
归属于母公司净利	322.7%	-40.4%	7.8%	4.3%
获利能力				
毛利率（%）	29.4%	30.7%	30.9%	31.7%
净利率（%）	38.1%	20.0%	18.7%	17.1%
ROE（%）	37.3%	20.5%	18.1%	15.9%
ROIC（%）	9.4%	17.2%	15.3%	13.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	37.0%	38.5%	35.6%	33.4%
净负债比率（%）	58.7%	62.7%	55.4%	50.2%
流动比率	1.97	1.83	2.05	2.29
速动比率	1.20	1.13	1.34	1.56
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.56	0.56	0.55
应收账款周转率	7.36	7.55	7.33	7.34
应付账款周转率	4.58	5.42	5.50	5.46
每股指标（元）				
每股收益	2.23	1.30	1.40	1.46
每股经营现金流薄）	0.51	1.35	0.83	1.23
每股净资产	5.84	6.35	7.75	9.22
估值比率				
P/E	6.38	8.67	8.04	7.70
P/B	2.43	1.77	1.45	1.22
EV/EBITDA	13.18	5.82	4.97	4.05

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。