

2016 年 11 月 17 日

证券研究报告

## 公司研究

### 其他专用机械/专用设备/机械设备

#### 科达洁能 (600499)

——海外市场高增长，定增加码锂电负极材料及陶瓷机械  
主要观点：

◆借力“一带一路”，快速发展海外陶瓷机械市场。伴随国家“一带一路”发展战略，公司在建筑陶瓷装备领域取得较大发展，业务已拓展至南亚、中东、非洲等新兴市场。2013年到2015年，公司海外销售收入占比从10.03%增长到20.55%，年均复合增长率达到38.94%。在整体强化海外销售与服务能力的同时，针对市场薄弱地区，公司推出“与优势海外合作伙伴合资建厂+整线销售”业务模式。公司和广东森大共同投资了三个非洲陶瓷项目（肯尼亚、加纳、坦桑尼亚），其中肯尼亚项目首条生产线已于11月点火投产，预计年销售收入约1.6亿元。其他项目主要生产线计划在2017年投产。随着“一带一路”的继续深入，海外市场有望继续扩大，预计今明两年，公司的海外陶瓷机械销售将维持100%以上的增速。

◆清洁煤气销售有待政策落地，洁能设备向更多领域拓展。公司沈阳法库项目自投产以来，一直处于亏损状态，今年6月，沈阳市政府出台文件提出，淘汰法库园区内53台两段式煤气发生炉，引入公司的煤制气替代，这将有望改善公司清洁煤气业务经营状况，实际效果有待政策落地实施。公司清洁燃煤气化系统在氧化铝行业已成熟推广，正在向碳素、焦化、特钢等更多领域拓展。今年4月，公司与新疆天龙矿业签订了4667万元人民币的承包合同，该项目是公司第一单将清洁燃气化装置应用于碳素厂的项目。

◆收购科行环保，介入烟气治理。2015年8月，公司收购科行环保72%股权，成为其控股股东。科行环保是国内大气污染末端

投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	14.11亿股
流通股本	13.77亿股
ROE(加权)	8.64%
每股净资产	2.91元
当前股价*	8.97元

注：上述财务数据截止2016年三季报

\*11月17日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-2079823

研究助理：

胡晨曦

huchensi@gwgsc.com

联系电话：0592-2079812

地址：厦门市深田路46号深田国际大厦19-20楼

长城国瑞证券有限公司



治理领域处于领先的民营企业，业务聚焦于建材等工业领域，与公司未来发展战略高度吻合。本次收购后，公司环保业务形成“前端清洁生产+末端治理”业务布局，集成优势明显。

**◆锂电池需求旺盛，收购漳州巨铭奠定负极材料业务基础。**

据高工产研锂电（GGII）调研数据，2016年第三季度锂电材料产值规模达109.77亿元，同比增长95.5%。其中，国内负极材料产量35970吨，同比增长86.18%。公司积极进行业务转型，加大对洁能材料（锂离子动力电池负极材料）领域的投入。2015年9月，公司设立安徽新材料；同年11月，公司收购漳州巨铭，目前在锂离子动力电池负极材料业务领域已具备一定的业务基础。2016年1-6月，漳州巨铭实现营业收入1790.55万元，占同期上市公司营业收入的0.81%。

**◆定增引入新华联控股，加码锂电负极材料及陶瓷智能制造。**

今年9月公司发布公告，拟通过向新华联控股和芜湖基石非公开发行股票，募集资金119996.76万元。其中49053.00万元将用于公司年产2万吨锂电池系列负极材料生产线项目的建设，该项目产品石墨负极材料，在电池中的主要用途是作为储备锂离子的材料，中间相碳微球属于人造石墨，主要应用在动力类锂电上，具有高倍率型和循环次数多的优点。剩余募集资金将用于建筑陶瓷智能制造及技术改造项目。募投项目的建成有助于公司进一步培育新的盈利增长点，增强公司长期发展后劲。

**投资建议：**

我们预计公司2016-2017的净利润分别为3.70亿元、5.43亿元，EPS分别为0.26元、0.38元，对应PE为34.50倍、23.61倍，目前其他专用机械行业(TTM, 剔除负值)中位数为130.24倍。考虑到公司海外陶瓷机械业务呈高增长态势，锂电池负极材料业绩可期，我们首次给予其“增持”投资评级。

**风险提示：**

海外陶瓷项目进展缓慢，锂电负极材料出现产能过剩。



## 目 录

1 公司基本情况 .....	4
1.1 公司主营业务情况 .....	4
1.2 公司主要财务数据概览 .....	5
2 借力“一带一路”，快速发展海外陶瓷机械市场 .....	6
3 环保形成“前端清洁生产+末端治理”业务布局，集成优势明显 .....	8
3.1 清洁煤气销售有待政策落地，洁能设备向更多领域拓展 .....	8
3.2 收购科行环保，介入烟气治理 .....	10
4 锂电池需求旺盛，收购漳州巨铭奠定负极材料业务基础 .....	11
5 定增引入新华联控股，加码锂电负极材料及陶瓷智能制造 .....	13
6 盈利预测 .....	15

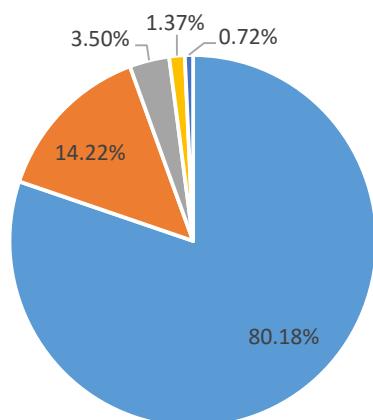


## 1 公司基本情况

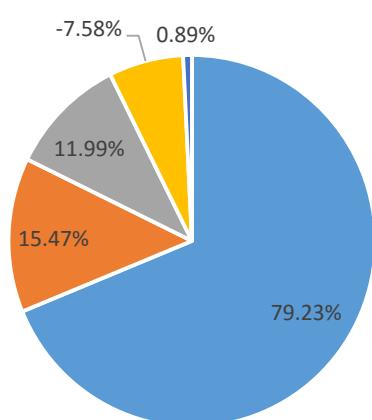
### 1.1 公司主营业务情况

公司的主营业务涵盖建材机械（陶瓷机械、墙材机械、石材机械等）、洁能环保（清洁燃煤气化、烟气治理设计、制造及工程业务等）、洁能材料（锂离子动力电池负极材料）三大领域，同时提供 EPC 工程总承包管理服务和融资租赁业务。公司旗下 20 余家子公司，拥有科达、恒力泰、科行、新铭丰、科达东大、埃尔、卓达豪等行业内知名品牌。

图表 1 2016 年上半年公司营业收入结构



图表 2 2016 年上半年公司毛利结构



■ 建材机械 ■ 清洁环保设备 ■ 融资租赁  
■ 清洁煤气 ■ 其他装备

■ 建材机械 ■ 清洁环保设备 ■ 融资租赁  
■ 清洁煤气 ■ 其他装备

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

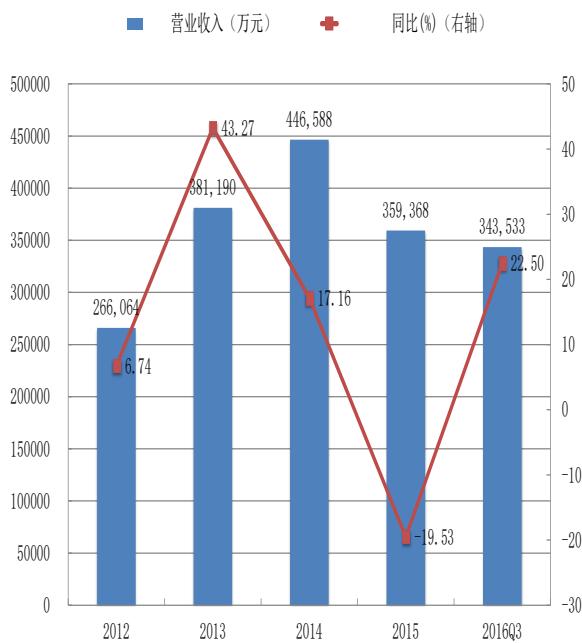
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 年上半年，公司实现营业收入 22.07 亿元，比上年同期增长 4.46%，归属于上市公司股东的净利润 2.69 亿元，同比增长 0.01%。2016 年前三季度，公司实现营业收入 34.35 亿元，较上年同期增 22.50%，归属于上市公司股东的净利润为 3.59 亿元，较上年同期减少 40.60%，因 2015 年公司向中国中药有限公司出售公司持有的天江药业 9.6732% 的股权，确认投资收益 66417.76 万元导致，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.15 亿元，较上年同期增长 24.18%。

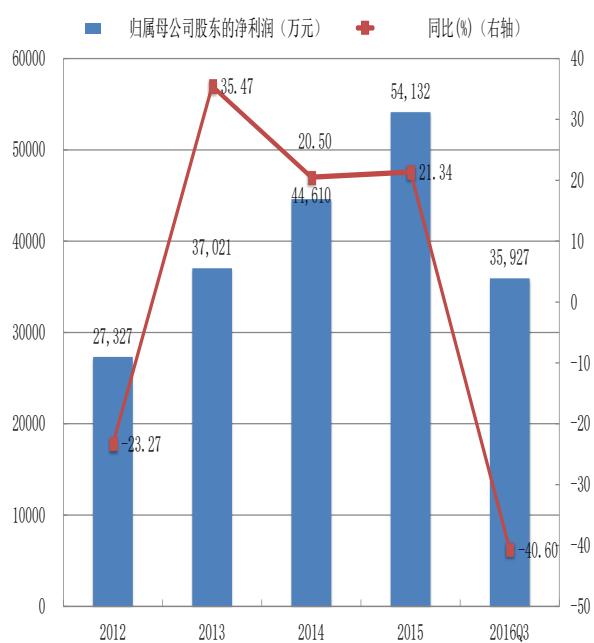


## 1.2 公司主要财务数据概览

图表3 近5年来公司营业收入及同比增速



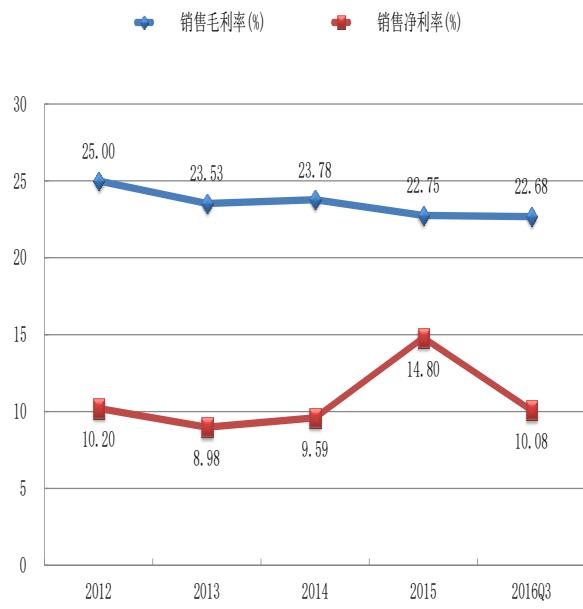
图表4 近5年来归属于母公司净利润及同比增速



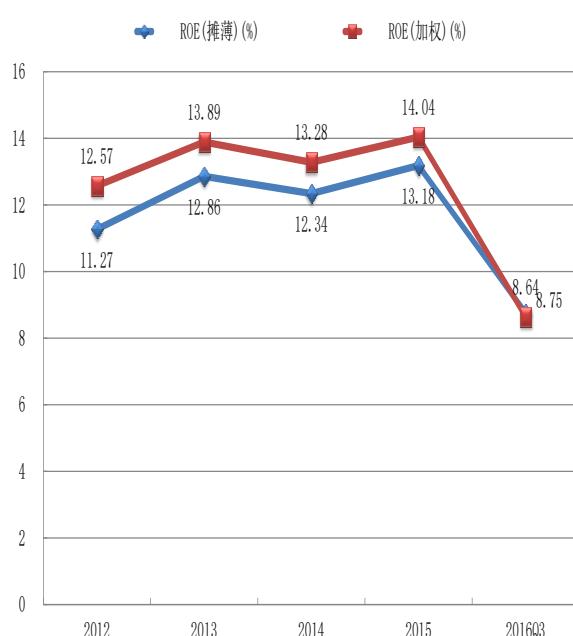
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表5 近5年来公司销售毛利率与净利率



图表6 近5年来公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

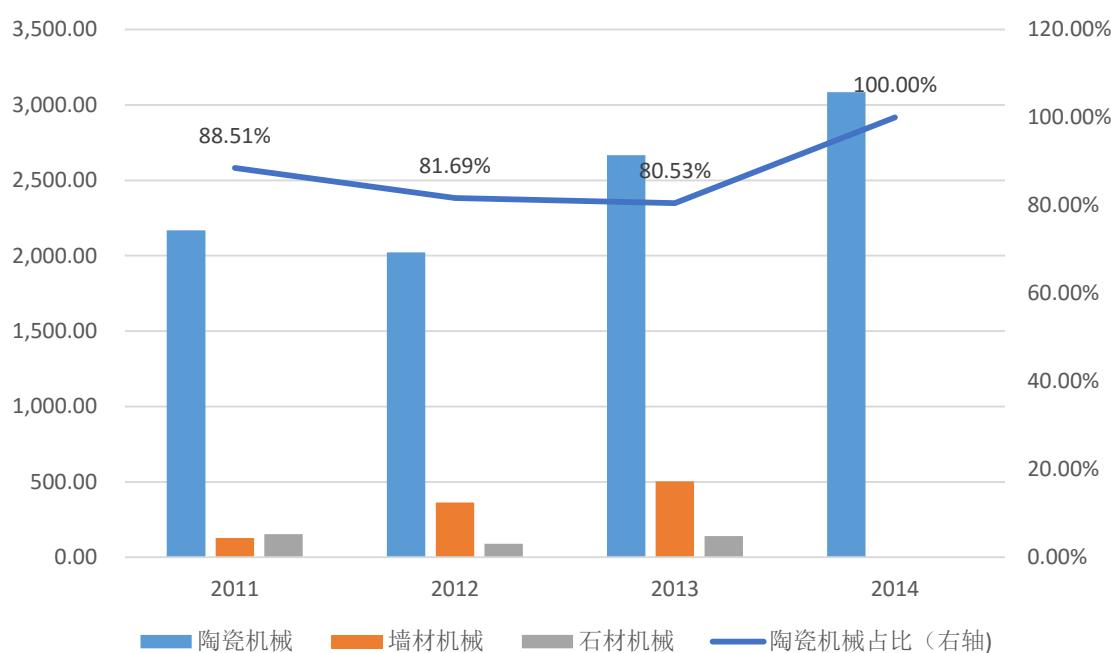
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



## 2 借力“一带一路”，快速发展海外陶瓷机械市场

公司所生产的建材机械主要包括陶瓷机械、墙材机械和石材机械三大类。建材机械作为公司的传统业务，历年来收入占比都达到 70%左右，其中陶瓷机械占到了建材机械收入的 80%以上，公司 2015 年将三项机械的收入统一划入建材机械类，不再单独列出每个机械项目的具体收入情况。

图表 7 2011 年至 2014 年公司陶瓷机械收入占建材机械收入比重



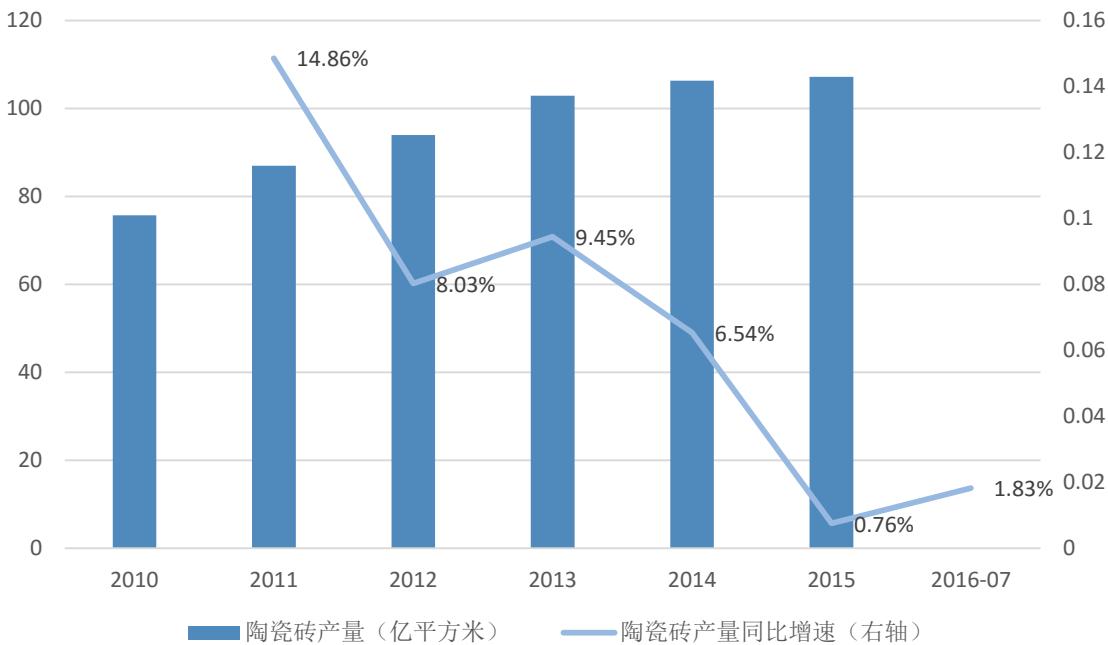
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

公司自成立以来，陆续研制出国内第一台陶瓷磨边机、刮平定厚机、抛光机、抛光生产线、大吨位压机等陶瓷机械产品，推动了国产陶瓷机械对意大利进口设备的替代进程。2011 年，收购专业生产陶瓷压机的佛山市恒力泰机械有限公司，实现强强联合。恒力泰的主导产品 YP 系列液压自动压砖机，包含了 600t-7200t 等 20 多个机型品种，是行业公认的中国第一品牌陶瓷压砖机，具有市场优势，并先后出口到亚洲、非洲和南美洲等 17 个国家和地区，在国际上具有一定的知名度。目前，国内进口陶瓷机械市场份额不到 10%，而公司陶瓷机械产品国内市场占有率超出 30%，其中，压砖机和抛光机等核心产品的市场占有率达到 80%。

受宏观经济影响，公司主要下游行业——建筑陶瓷制造业出现产量增速下滑。据公司公告，2015 年建筑陶瓷国内生产企业开工率下滑至 70%，公司建材机械的营业收入为 24.49 亿元，同比下降 29.29%。国家统计局数据显示，2015 年国内陶瓷砖产量同比增速仅为 0.76%，截止今年 7 月，陶瓷砖产量同比增速 1.83%，增速有所回升。



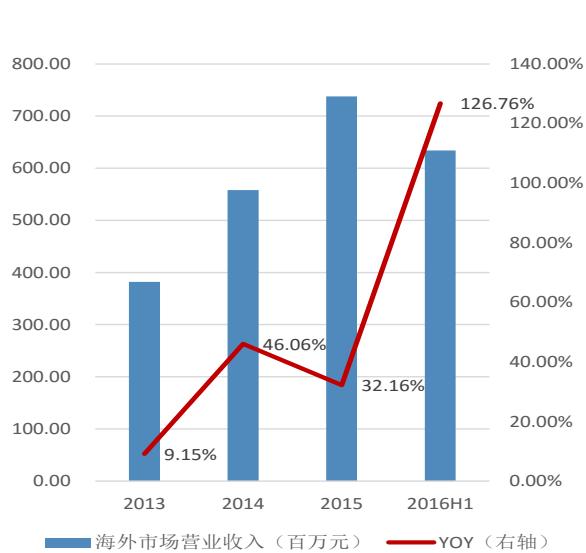
图表 8 2011 年至 2016 年 7 月国内陶瓷砖产量及同比增速



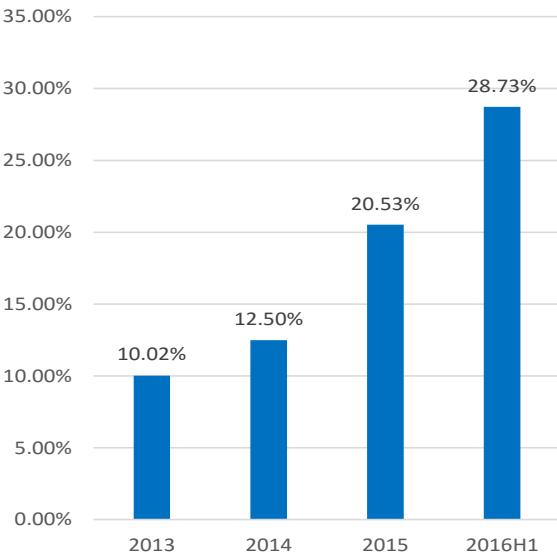
数据来源：国家统计局，长城国瑞证券研究所

伴随国家“一带一路”发展战略，公司在建筑陶瓷装备领域取得较大发展，业务已拓展至南亚、中东、非洲等新兴市场。2013 年到 2015 年，公司来自国外的销售收入占比从 10.03% 增长到 20.55%，绝对金额从 3.82 亿元增长到 7.38 亿元，年均复合增长率达到 38.94%，2016 年上半年公司实现海外业务收入 6.34 亿元，同比增长 126.76%。随着“一带一路”的继续深入，海外市场有望继续扩大，预计今明两年公司的海外陶瓷机械销售将维持 100% 以上的增速。

图表 9 公司海外市场营业收入及同比增速



图表 10 公司海外市场收入占总营业收入比例



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



在整体强化海外销售与服务能力的同时，针对市场薄弱地区，公司推出“与优势海外合作伙伴合资建厂+整线销售”业务模式。2015年12月，公司与广东森大签订了《关于合资在非洲兴建建筑陶瓷生产企业的合作协议》，就合资在非洲肯尼亚、加纳和坦桑尼亚三国分别兴建一家建筑陶瓷生产企业达成合作协议。按照合作协议双方共同出资在毛里求斯设立一家合资公司，出资比例分别为40%和60%。合资公司设立后，双方通过合资公司在肯尼亚、加纳和坦桑尼亚各兴建一家建筑陶瓷生产企业（“非洲公司”），三家非洲公司的生产规模均暂定为两条建筑陶瓷生产线，建厂所需的生产设备由公司总包负责，生产所需耗材也由公司负责供应，产品将主要通过广东森大已经在非洲建立的强大销售网络销售。

广东森大是汇集供应链整合、建筑材料、日化产品及快速消费品销售、连锁店及卖场销售网络运营、品牌运营等多维度、复合型综合企业集团。广东森大立足于非洲、南美洲等新兴市场的开发与拓展，整合海外销售渠道网络及国内生产供应链体系，汇凭借公司实力及先发优势，快速抢占众多新兴市场。目前已在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、科特迪瓦及尼日利亚等国建立了子公司，拥有遍布非洲地区的3000多个网点的销售网络，每年出口非洲市场的建筑陶瓷面积超过3000万平方米。

肯尼亚公司作为首家成立的非洲公司，其首条生产线建设的投资金额约为人民币1.3亿元，已于11月点火投产，投产后年销售收入预计约1.6亿元。肯尼亚的第二条生产线和加纳项目生产线计划2017年投产。此外，公司与中国交建合作的埃塞俄比亚项目也计划2017年投产。

### 3 环保形成“前端清洁生产+末端治理”业务布局，集成优势明显

#### 3.1 清洁煤气销售有待政策落地，洁能设备向更多领域拓展

##### ➤ 清洁煤气

2009年，基于清洁煤气化技术的成功研发，公司在原有建材机械业务基础上大步挺进洁能环保领域，着手致力于为工业企业提供煤基清洁煤气解决方案。公司通过旗下控股子公司安徽科达洁能开展洁能环保业务，包括清洁燃煤气化、烟气治理设计、制造及工程业务等。

煤气化技术是指在气化炉中，以煤或煤焦为原料，以氧气（空气、富氧空气或纯氧）、水蒸气或氢气为气化介质，在高温和一定压力下，通过部分氧化反应将原料煤转化成具有一定潜在化学能的气体燃料的过程。煤的气化产物作为工业燃料气被广泛应用于氧化铝、陶瓷、玻璃及碳素等行业。

煤气化炉也叫煤气发生器，根据煤的性质和对煤气产品的要求，分为固定床、沸腾床、气流床和流化床等形式。相对于传统的固定床煤气发生装置转换效率低，二氧化碳、粉尘及二氧



化硫排放不达标的问题，公司清洁燃煤气化技术通过了国家工信部组织的国家级成果鉴定，自主技术的清洁燃煤气化系统装置主要分为两种：气流床气化装置和循环流化床气流装置，具有以下优点：

- ① 清洁：生产过程中焦油及酚、氰类物质零排放；煤气中  $H_2S \leq 20\text{mg}/\text{Nm}^3$ , 粉尘  $\leq 10\text{mg}/\text{Nm}^3$ ，其清洁程度可与天然气媲美。
- ② 高效：粉煤气化率  $\geq 3\text{Nm}^3/\text{kg}$ ，煤炭的综合利用率可达 90% 以上。
- ③ 运行成本低：可使用碎煤，不必采用昂贵的块煤，显著降低制气成本。
- ④ 煤气热值范围广：煤气热值  $\geq 1350\text{kcal}/\text{Nm}^3$ 。
- ⑤ 单炉产气量大：炉型有  $10\text{kNm}^3/\text{h}$ 、 $20\text{kNm}^3/\text{h}$ 、 $40\text{kNm}^3/\text{h}$ 、 $60\text{kNm}^3/\text{h}$ ，可调负荷 60% 至 110%。

对于洁能环保业务，公司主要采取两种商业模式：一是设立合资（独资）公司，利用自主研发生产的清洁煤气化设备生产出清洁煤气提供给相关有需要的企业单位（设立合资（独资）公司+销售洁能），二是直接将清洁煤气化设备及系统卖给下游企业（销售煤气化炉设备+运营管理）。

2010 年，安徽科达洁能和沈阳燃气有限公司合资成立沈阳科达洁能燃气有限公司，占比分别为 65%、35%。沈阳科达洁能燃气有限公司主要为沈阳法库陶瓷工业园（以下称“法库园区”）提供清洁煤气。工业园区内建设了 20 台  $10\text{kNm}^3/\text{h}$  粉煤气化炉装置，于 2012 年 11 月开始试供气，2013 年 3 月开始正式供气。2013 年 10 月，公司以现金方式对沈阳燃气有限公司进行增资人民币 2 亿元。增资后，沈阳科达洁能注册资本由人民币 2 亿元变更为人民币 4 亿元，公司对其的持股比例从 65% 变为 82.5%。

由于此前国家并没有出台相关强制性政策或措施来取缔传统固定床煤气发生装置，导致法库园区内仍然有大量企业采用污染性高的传统两段式煤气发生炉。自法库项目投产以来，设备利用率低，且清洁煤气价格也不如预期，一直处于亏损状态，2014 年亏损 1.51 亿元、2015 年亏损 1.17 亿元。

今年 6 月，沈阳市政府发布《沈阳市 2016 年煤炭消费总量控制方案》，方案提出“实施法库经济开发区园区煤制气替代工程。淘汰园区内 53 台两段式煤气发生炉，引入沈阳科达洁能燃气有限公司的煤制气替代”。这将有望改善公司清洁煤气业务经营状况，实际效果有待政策落地实施。

### ➤ 洁能设备

相对于清洁煤气的生产和销售，公司直接销售清洁煤气化装置取得了良好的收益。自 2007 年进入清洁煤气化装备市场以来，先后在氧化铝及陶瓷行业的应用取得一定进展，完成了多项



清洁煤气化装置项目。2013 年，为进一步扩展业务综合性，公司收购了河南东大泰隆，通过东大泰隆突出的专用设备研发设计能力、科研优势以及在铝行业所拥有的广泛客户资源和良好声誉，进一步拓展洁能环保设备在铝及有色冶金行业的应用。当前，公司清洁燃煤气化系统在氧化铝行业已成熟推广，正在向碳素、焦化、特钢等更多领域拓展。今年 4 月，公司与新疆天龙矿业股份有限公司签订了承包合同，涉及 2 台  $10kNm^3/h$  清洁燃煤气化装置及其附属配套设施的 EPC 总包工程，合同金额为 4667 万元人民币。该项目是公司第一单将清洁燃气化装置应用于碳素厂的项目。

图表 11 公司 2015 年 12 月以来签订的清洁煤气化装置项目合同

合同时间	合同名称	合同金额
2015 年 12 月 1 日	《全资子公司信成国际（香港）有限公司 $1 \times 40kNm^3/h$ 清洁粉煤气化项目工程总承包合同》	759 万美元
2016 年 4 月 8 日	《新疆天龙矿业股份有限公司 $2 \times 10kNm^3/h$ 清洁燃煤气化总承包合同》	4667 万元
2016 年 5 月 12 日	《中铝集团山西交口兴华科技股份有限公司模块化梯级回热式清洁燃煤气化系统及相关配套装置的工程总承包合同》	5188 万元

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 上半年内清洁环保设备产品实现营业收入 3.13 亿元，同比下降 22.02%，主要原因是受下游客户行业景气度下滑影响，导致收入下降。

### 3.2 收购科行环保，介入烟气治理

2015 年 8 月，公司收购江苏科行环保 72% 股权，成为其控股股东。科行环保是国内大气污染末端治理领域处于领先的民营企业，专业从事电力、化工、水泥、玻璃、陶瓷等行业烟气除尘除灰、脱硫脱硝等环保技术装备研制、工程设计、项目运营、工程总承包和第三方治理业务，建有国家级企业技术中心、国家环境保护工业炉窑烟气脱硝工程技术中心、江苏省烟气脱硝工程技术研究中心、江苏省工业固废资源化工程技术研发中心、江苏省博士后科研工作站、江苏省新型环保重点实验室等研发平台，获得国家专利 180 多项，并分别在江苏盐城、宁夏石嘴山建成  $180000m^2$  东部环保产业化基地、 $133400m^2$  西部环保产业化基地。科行环保先后承建了华能北方联合电力、神华公司、宁夏煤业煤化工、包头希望铝业、南玻、台玻、南通醋纤、北京金隅、福建红狮、台湾水泥等 200 多个除尘脱硫脱硝 EPC 工程，实现了在水泥、玻璃、陶瓷、中



小锅炉和电力等行业环保技术装备示范推广的战略布局。在烟气治理行业具有先进的技术及丰富的项目经验。2015年9月23日（公司股权取得日）至2015年报告期末，科行环保实现营业收入2.11亿元，净利润3265.35万元。

图表12 2015年—2017年科行环保业绩承诺

年度	年度净利润（万元）	年度扣除非经营性损益后的净利润（万元）
2015年	1200	960
2016年	3500	2800
2017年	4200	3400

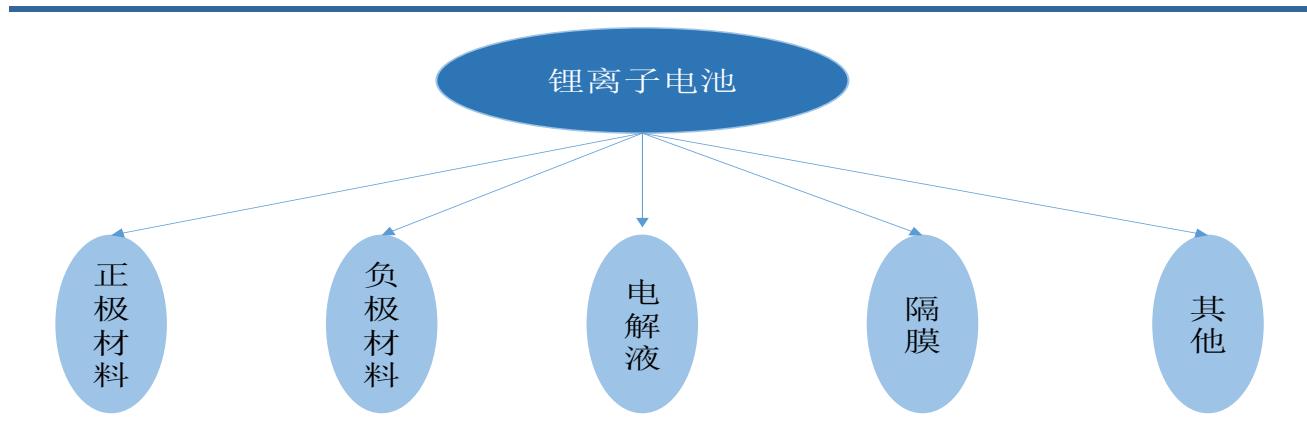
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

科行环保聚焦于建材等工业领域，与公司未来发展战略高度吻合。同时，科行环保与公司现有建材装备及洁能业务均存在较多业务协同空间。本次收购得以将公司的环保业务领域从前端清洁生产扩展到末端烟气治理，形成“前端清洁生产+末端治理”业务布局，集成优势明显，有助于公司进一步聚焦“为节能减排提供装备与服务”的战略定位。

#### 4 锂电池需求旺盛，收购漳州巨铭奠定负极材料业务基础

受国家政策的刺激以及电子消费的不断推动，新能源汽车行业以及消费电子行业快速发展，作为核心部件之一的锂电池行业迎来了重大的发展契机。公司积极进行业务转型，加大对洁能材料（锂离子动力电池负极材料）领域的投入。2015年9月，公司设立安徽新材料；同年11月，公司收购漳州巨铭，目前在锂离子动力电池负极材料业务领域已具备一定的业务基础。2016年1-6月，漳州巨铭实现营业收入1790.55万元，占同期上市公司营业收入的0.81%。

图表13 锂离子电池的组成



资料来源：公开资料，长城国瑞证券研究所

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

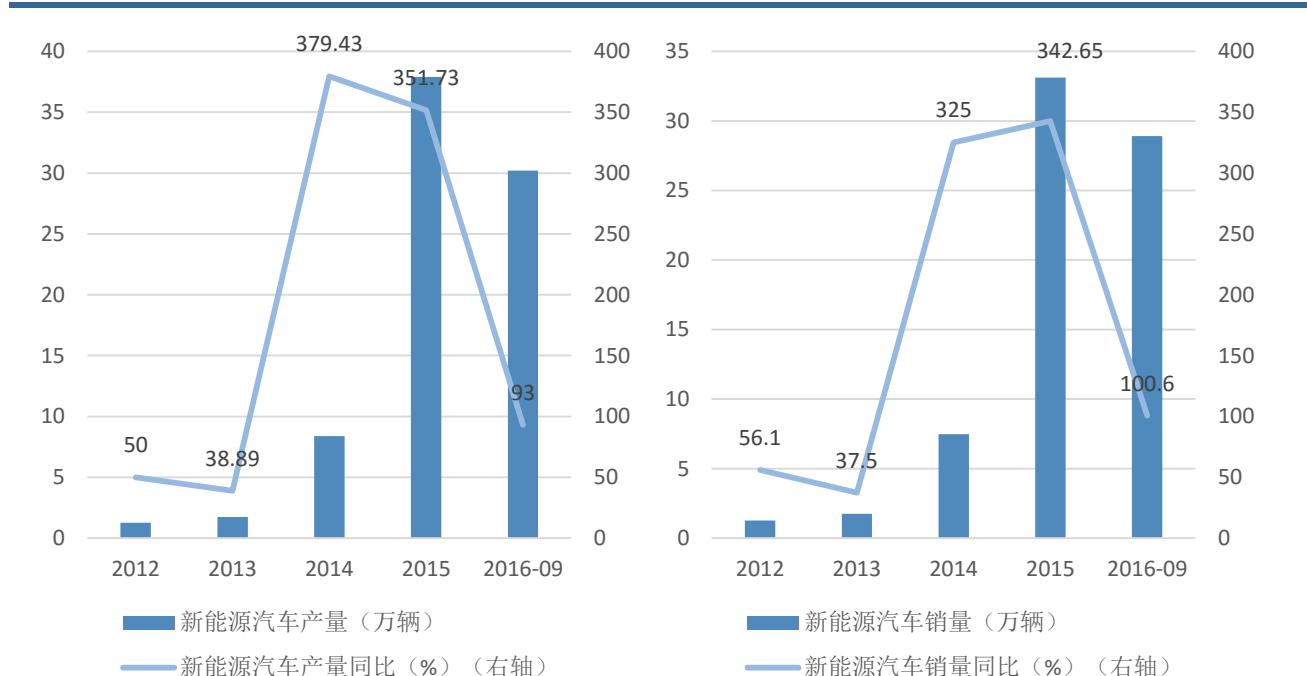


锂离子电池主要由正极材料、负极材料、电解液和隔膜等组成。负极材料以石墨、固体碳为主，主要包括人造石墨、天然石墨、中间相碳微球、无定形碳、合金和钛酸锂等。负极材料的选择主要取决于两方面：一是电池制备供应商的制备工艺与体系；二是权衡容量与成本之间的关系。在成本优势方面天然石墨较为突出，但如考虑周期性和稳定性，人造石墨和中间相碳微球则更具竞争力。负极材料约占锂离子电池中成本的 10%-15%，是锂离子电池的重要组成部分。

作为新能源汽车产业的重要上游产业，锂电材料和锂电产业一方面具备较为广阔的市场前景和发展机会，另一方面对保障锂电下游产业市场化大规模运用具有较强的战略意义。

受下游新能源汽车市场快速发展的推动，锂电池市场也呈现较快发展势头。锂电负极材料作为锂电耗材的一种，随着锂离子电池产量的不断提升，负极材料市场需求日益增加。中汽协最新数据显示，今年 1-9 月国内新能源汽量产 30.2 万辆，销量 28.9 万辆，比上年同期分别增长 93.0% 和 100.6%。2015 年中国锂电负极材料的出货量达到了 7.28 万吨，产值规模达到 38.8 亿元，同比 2014 年分别增长 37.1% 和 35.2%，行业发展势头良好。据高工产研锂电（GGII）调研数据，2016 年第三季度锂电材料产值规模达 109.77 亿元，同比增长 95.5%，环比增长 26.5%。其中，国内负极材料产量 35970 吨，同比增长 86.18%，环比增长 34.47%。

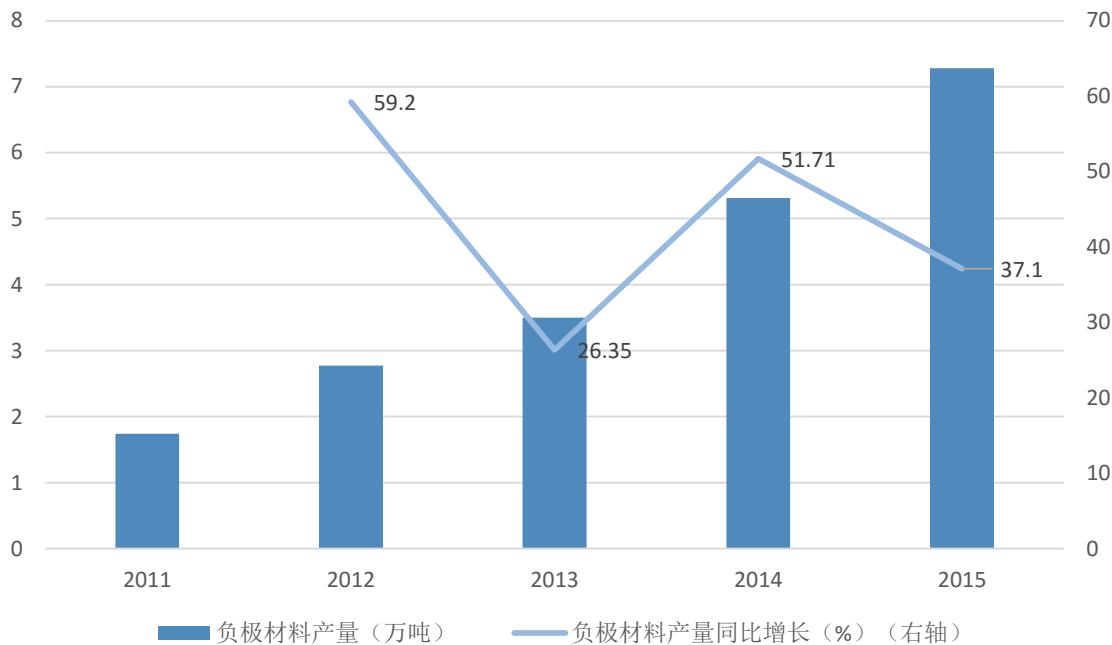
图表 14 2012 年-2016 年 9 月新能源汽车产量、销量及同比增速



数据来源：中国汽车工业协会，长城国瑞证券研究所

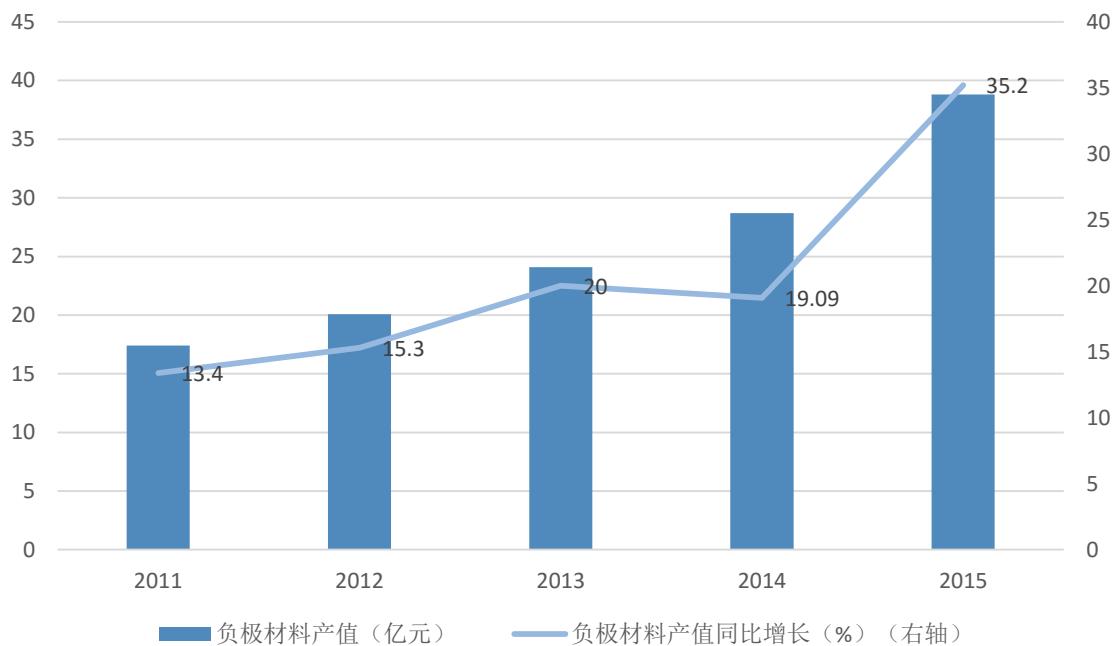


图表 15 2011 年-2015 年中国锂电池负极材料产量及同比增长



数据来源：贝特瑞公开转让说明书，长城国瑞证券研究所

图表 16 2011 年-2015 年中国锂电池负极材料产值及同比增长



数据来源：高工锂电网，长城国瑞证券研究所

## 5 定增引入新华联控股，加码锂电负极材料及陶瓷智能制造

今年 9 月公司发布公告，拟通过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)非公开发行股票,募集资金 119996.76 万元,扣除发行费用后募集资金净额将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。

图表 17 公司非公开发行对象及认购金额

发行对象	认购 方式	认购股份数量(万股)	认购金额 (万元)
新华联控股有限公司	现金	13661	99998.52
芜湖基石股权投资基金 (有限合伙)	现金	2732	19998.24
合计		16393	119996.76

数据来源:公司公告,长城国瑞证券研究所

图表 18 公司非公开发行项目及募集资金金额

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 达洁能新材料有限 公司	61539.00	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	发行人	48460.00	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	全资子公司佛山市 恒力泰机械有限公 司	48000.00	35158.06
合计			157999.00	119996.76

数据来源:公司公告,长城国瑞证券研究所

### ➤ 锂电池系列负极材料项目

公司子公司漳州巨铭的主营业务为负极材料石墨化生产代加工和副产品增碳剂的销售,相对而言在产业链中的位置较低。公司定增项目锂电池系列负极材料项目,采用共缩聚法制备中间相炭微球的技术工艺,包括建设 1 套 10000 吨/年锂电池负极材料石墨化装置,5000 吨/年碳微球生球制备装置,20000 吨/年锂电池系列负极材料混配生产线以及与之配套的公用工程等设施。以生产高端负极材料为主、同时生产部分关键原材料,可提升公司在产业链中的地位、增强公司竞争力。公司的产业布局紧跟国家战略步伐,契合市场最新需求,将洁能材料作为公司的主要业务领域之一,在保持传统优势的基础上,重点布局锂电池行业,着力开发高性能、低成本的锂离子动力电池负极材料。该项目产品石墨负极材料,在电池中的主要用途是作为储备锂离子的材料,中间相碳微球属于人造石墨,主要应用在动力类锂电上,具有高倍率型和循环次数多的优点。募投项目的建成有助于公司进一步培育



新的盈利增长点，保持业绩持续增长。

#### ➤ 建筑陶瓷智能制造及技术改造项目

目前公司正处于转型与创新时期，受宏观经济环境影响，公司传统陶瓷机械产品的国内销售出现一定下滑。为推动公司长远可持续发展，公司着眼于国际竞争环境和全球市场需求，一方面继续开展建筑陶瓷智能制造装备的研发与产业化，着力整合与开发建筑陶瓷原料制作装备系列产品和烧成装备系列产品，提升公司产品的高科技技术含量，迎合国际客户对陶瓷机械的智能化需求；另一方面加强陶瓷喷墨打印技术的研发和推广，在公司原有陶瓷机械产品的基础上丰富了产品线，延伸了建筑陶瓷产业链。项目完成后，将有效调整公司产品结构并理顺产品线，增强公司长期发展后劲，对提高公司盈利能力和市场竞争力均有重大的现实意义。

## 6 盈利预测

图表 19 盈利预测

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	3811.90	4465.88	3593.68	4403.30	5884.87
增长率	43.27%	17.16%	-19.53%	22.53%	33.65%
归属母公司股东净利润（百万元）	370.21	446.10	541.32	369.66	543.19
增长率	35.47%	20.50%	21.34%	-31.71%	46.94%
基准股本（百万）	666.25	697.23	705.73	1411.46	1411.46
每股收益（元）	0.56	0.64	0.77	0.26	0.38
销售毛利率	23.53%	23.78%	22.75%	24.08%	24.87%
净资产收益率	12.86%	12.34%	13.18%	8.43%	11.33%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。