

科达洁能(600499)

公司研究/简评报告

投资蓝科锂业增厚业绩，煤气炉业务受环保驱动

简评报告/机械行业

2017 年 1 月 6 日

报告摘要：

一、事件概述

科达洁能近日发布公告，对外投资 4.7 亿元间接控制蓝科锂业 27.69% 的股权，本次投资将进一步增厚公司利润，并与公司新材料业务形成协同。

二、分析与判断

➤ 投资蓝科锂业增厚业绩

根据比亚迪 2016 年 10 月 24 日披露的信息，蓝科锂业的控股股东是青海盐湖比亚迪资源开发有限公司，该控股公司由比亚迪和盐湖股份合资成立，盐湖股份将确保盐湖锂资源唯一供给该公司。蓝科锂业正在启动年产 3 万吨碳酸锂项目建设，目前，碳酸锂价格维持在高位，该投资将增厚科达公司业绩并与科达现有负极材料业务形成协同效应。

➤ 陶机业务受益海外需求复苏

公司在建筑陶瓷机械行业稳居亚洲第一，世界第二的地位。海外市场复苏势头明显，空间巨大，通过探索“合资+整线装备”输出模式，叠加国家“一带一路”战略，成为公司业绩稳健增长的关键动力。预计公司海外收入未来三年将保持 50% 以上的复合增长率，收入规模将超过国内营业收入。

➤ 煤气炉业务受环保驱动

煤炭清洁化在“十三五”规划中被上升为国家战略。公司在该领域有近十年的研发积累，技术壁垒较高，自主研发的科达炉代表国内该领域的领先水平。

➤ 新材料业务将提升估值

公司自 2015 年 10 月收购漳州石墨，发力锂电池负极材料以来，2016 年陆续成立了新能源汽车销售、售电、汽车旅行服务公司，沿着新能源汽车全产业链布局。本次投资完成后更进入了正极原材料领域，有望提升企业的估值水平。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司三大业务的发展，预计 16-18 年 EPS 0.36、0.47、0.56 元，维持“强烈推荐”投资评级，合理估值区间 11-13 元。

四、风险提示

- 1、投资新公司整合失败的风险；
- 2、受累于国内经济进一步调整，国内陶瓷机械业务有持续低迷的可能性；
- 3、清洁煤气化项目投产与业绩释放的速度不及预期；
- 4、海外业务受地缘政治影响较大，交付周期和回款存在不确定性。

表 1：盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	3,594	4,297	4,944	5,341
增长率（%）	-19.5%	19.6%	15.1%	8.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	541	511	667	786
增长率（%）	21.3%	-5.6%	30.6%	17.9%
每股收益（元）	0.38	0.36	0.47	0.56
PE（现价）	23.0	24.3	18.6	15.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

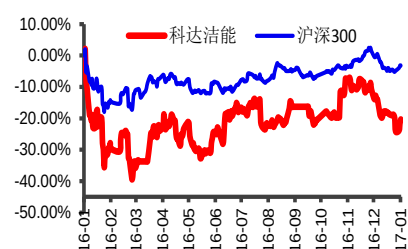
强烈推荐 维持

合理估值： 11—13 元

交易数据 2017-1-5

收盘价（元）	7.94
近 12 个月最高/最低	10.23/5.93
总股本（百万股）	1411.46
流通股本（百万股）	1377.47
流通股比例（%）	97.59%
总市值（亿元）	112.07
流通市值（亿元）	109.37

该股与沪深 300 走势比较



分析师：朱金岩

执业证号： S0100515030001

电话： (8610)8512 7532

邮箱： zhujinyan@mszq.com

研究助理：刘振宇

执业证号： S0100115050027

电话： (8610)8512 7653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

相关研究

1. 《科达洁能（600499）深度：陶机主业稳健增长，引入战投加码新能源》2016.11.1
2. 《机械行业 2016 三大主题：智能服务、增材制造、智能制造》2015.12.1
3. 《机械行业 2015 年中期策略：透视机械产业发展，从大国崛起寻找 tenbagger!》2015.6.28

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	3,594	4,297	4,944	5,341
减：营业成本	2,776	3,179	3,698	4,072
营业税金及附加	29	34	39	43
销售费用	207	248	285	308
管理费用	407	486	559	604
财务费用	30	21	(3)	(22)
资产减值损失	199	130	80	40
加：投资收益	708	280	380	480
二、营业利润	654	478	664	776
加：营业外收支净额	5	47	18	23
三、利润总额	659	525	682	799
减：所得税费用	127	37	45	48
四、净利润	532	488	637	751
归属于母公司的利润	541	511	667	786
五、基本每股收益 (元)	0.38	0.36	0.47	0.56

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	8.04	18.20	15.09	13.37
成长能力:				
营业收入同比	-19.53%	19.56%	15.06%	8.04%
营业利润同比	21.6%	-113.2%	486.3%	44.0%
净利润同比	24.2%	-8.3%	30.6%	17.9%
营运能力:				
应收账款周转率	2.87	3.30	3.02	3.47
存货周转率	2.12	2.01	2.07	2.12
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量:				
毛利率	22.8%	26.0%	25.2%	23.8%
净利率	14.8%	11.4%	12.9%	14.1%
总资产净利率 ROA	8.5%	6.7%	6.4%	7.1%
净资产收益率 ROE	13.2%	11.4%	10.8%	11.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.43	1.61	1.89	2.03
资产负债率	46.0%	41.6%	39.4%	36.0%
长期借款/总负债	19.2%	10.8%	8.8%	9.3%
每股指标:				
每股收益	0.38	0.36	0.47	0.56
每股经营现金流量	0.40	0.17	0.39	0.18
每股净资产	2.91	3.18	4.39	4.81

资产负债表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	498	277	1,880	1,986
应收票据	689	717	900	2,387
应收账款	564	587	737	(847)
预付账款	210	177	274	223
其他应收款	0	0	0	0
存货	1,311	1,579	1,783	1,919
其他流动资产	1,276	1,276	1,276	1,276
流动资产合计	4,683	4,686	7,017	7,036
长期股权投资	1	281	661	1,141
固定资产	1,908	1,708	1,499	1,326
在建工程	62	3	0	0
无形资产	448	421	394	368
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3,447	3,441	3,582	3,863
资产总计	8,130	8,127	10,600	10,899
短期借款	354	0	0	0
应付票据	1,807	1,665	2,374	2,073
应付账款	1	2	3	4
预收账款	682	814	907	953
其他应付款	682	814	907	953
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	353	353	353	353
流动负债合计	3,283	2,919	3,721	3,466
长期借款	366	366	366	366
其他非流动负债	92	92	92	92
非流动负债合计	460	460	460	460
负债合计	3,743	3,379	4,181	3,926
股本	706	1,411	1,575	1,575
资本公积	1,211	505	1,541	1,541
留存收益	2,191	2,575	3,075	3,665
少数股东权益	279	257	227	191
所有者权益合计	4,388	4,748	6,419	6,974
负债和股东权益合计	8,130	8,127	10,600	10,899

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	560	245	551	260
投资活动现金流量	766	37	15	20
筹资活动现金流量	(1,012)	(502)	1,037	(173)
现金及等价物净增加	323	(221)	1,603	106

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，重点覆盖铁路装备、智能装备、农业机械、仪器仪表等细分行业，四年从业经验，2012年加入民生证券。

刘振宇，大机械组组长，机械行业专家，北京科技大学材料学本科及硕士，本科学习金属材料学，研究生开发杂散电流数据采集系统。在中国冶金科工集团从事投资管理五年，在北京市规划委系统从事项目管理两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。