



2018 年 4 月 4 日

证券研究报告

公告点评

其他专用机械/专用设备/机械设备

科达洁能（600499）

——海外市场增长强劲，蓝科锂业业绩贡献可观

事件：

公司发布年报，2017 年，公司实现营业收入 572,851.36 万元，同比增长 30.77%；实现归属于母公司的净利润 47,889.13 万元，同比增长 57.90%。

公告点评：

◆**建材机械海外市场增长强劲。**在国内业务稳步发展的同时，公司大力拓展海外市场。公司通过在印度、土耳其设立子公司，不断扩大整线设备和配件的销量，提升国际市场占有率，拉动公司陶瓷机械产品的海外销售。随着公司国际化战略的稳步推进，公司建筑陶瓷机械海外业务获得长足发展。2017 年，建材机械装备业务实现收入 40.61 亿元，同比增长 23.37%，其中海外市场实现收入 19.59 亿元，同比增长 52.72%，增长强劲。

◆**向下游大力拓展海外陶瓷市场。**针对工业处于起步阶段的非洲市场，公司推进产业布局，通过“与优势海外合作伙伴合资建厂+整线销售+技术工艺服务”的方式，输出“中国制式”建材产品生产模式，抢占下游建筑陶瓷市场，拉动公司陶瓷机械产品出口的同时，大幅提升公司建筑陶瓷业务收入。2016 年公司在肯尼亚率先完成陶瓷厂的建设，当年投产运营并于当月实现盈利，基于肯尼亚公司较好的运营效果，2017 年公司加快布局非洲市场，陆续开建加纳、坦桑尼亚、塞内加尔三个合资项目，品牌形象和市场影响力快速提升，为公司海外建筑陶瓷市场的快速拓展打下了坚实的基础。2017 年，加纳公司及坦桑尼亚公司一期工程项目相继投产运营，塞内加尔合资公司正式破土动工，预计 2018 年 12 月正式投产。目前，公司在非洲各国设立的陶瓷厂年设计产能逾 6000 万

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

1 / 5

投资评级	买入
评级变动	调高
总股本	15.80 亿股
流通股本	14.11 亿股
ROE（加权）	8.81%
每股净资产	4.32 元
当前股价*	9.68 元

注：上述财务数据截止 2017 年年报
*4 月 3 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

huchenxi@gwgsc.com

联系电话：0592-2079812

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

平方米。2017 年海外陶瓷业务实现收入 8,328.56 万元。

◆**节能环保步入稳步增长阶段。**1) 公司清洁燃煤气化系统已在氧化铝行业进行了成熟推广,在环保效果、经济效益上获得了客户的充分认可,在陶瓷和碳素行业树立了典型案例。2) 受益于污染治理政策从火电向工业领域的扩散,公司积极布局非电领域大气污染防治,完成多个化工作业超低排放项目,全年 70 多个环保示范工程投入运行,公司节能环保业务步入稳步增长阶段。2017 年节能环保业务实现营业收入 9.85 亿元,同比增长 22.86%,近年,随着国家对环保的重视,公司环保业务有望在未来获得较大的发展。

◆**参股企业蓝科锂业盈利能力极强,联营收益贡献可观。**公司在原有负极材料相关业务的基础上,2017 年 1 月至 2017 年 10 月陆续通过股权转让的方式受让我国卤水提锂领域领军企业-蓝科锂业-43.58%股份,完成了碳酸锂行业的布局,2017 年,蓝科锂业工业级碳酸锂产量突破 8000 吨,部分工业级碳酸锂经过深加工后销售给厦门钨业、贵州振华及国轩高科等一线动力电池生产厂商。蓝科锂业在现有 1 万吨/年碳酸锂装置基础上,拟扩建 2 万吨/年电池级碳酸锂项目,扩产后蓝科锂业碳酸锂装置规模将达到 3 万吨/年碳酸锂,建设周期为 2017 年 12 月 25 日-2019 年 6 月 30 日。根据可研报告,电池级碳酸锂价格按 75000 元/吨计算,该扩建项目建成后,年产品销售收入为 149,000 万元,年均利润总额 57,204 万元,年均税后利润 46,423 万元。蓝科锂业 2017 年实现营业收入 7.48 亿元,净利润 4.20 亿元,净利率高达 56.15%。蓝科锂业业务已步上正轨,2017 年为公司贡献投资收益 1.47 亿元,将来联营收益贡献可观。

投资建议:

在蓝科锂业扩建项目如期投产的前提下,我们预计公司 2018/2019/2020 年实现归母净利润 7.31/8.81/12.94 亿元,对应 EPS 0.46/0.56/0.82 元,对应 PE 21/17/12 倍。考虑到建材机械

海外市场增长强劲、节能环保步入稳步增长阶段、蓝科锂业投资收益可观，我们将其投资评级由“增持”调高至“买入”。

风险提示：

建材机械全球需求萎缩锂电负极材料出现产能过剩，锂电材料发展不及预期；碳酸锂供给过剩、价格下跌；汇兑损失风险；商誉减值风险。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	5728.51	7058.26	8747.39	10737.37
增长率（%）	30.77%	23.21%	23.93%	22.75%
归属母公司股东净利润（百万元）	478.90	730.99	881.42	1293.72
增长率（%）	57.90%	55.11%	21.04%	49.92%
基准股本（百万）	1577.21	1577.21	1577.21	1577.21
每股收益（元）	0.30	0.46	0.56	0.82
销售毛利率	20.70%	21.01%	21.02%	20.84%
净资产收益率	8.81%	12.19%	13.21%	16.89%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5728.51	7058.26	8747.39	10737.37	货币资金	1402.83	1482.24	1836.95	2254.85
减：营业成本	4542.56	5575.51	6908.78	8500.20	应收和预付款项	2262.49	3056.34	3535.20	4558.77
营业税金及附加	44.83	55.24	68.45	84.03	存货	1679.59	2564.01	2694.36	3775.27
营业费用	288.61	355.60	440.70	540.96	其他流动资产	1246.80	1246.80	1246.80	1246.80
管理费用	447.05	550.83	682.65	837.95	长期股权投资	997.03	1339.67	1706.78	2367.58
财务费用	117.79	94.34	71.80	49.02	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	72.96	50.00	50.00	50.00	固定资产	2559.03	2152.39	1745.75	1339.10
投资收益	255.77	342.64	367.11	660.80	无形资产	1593.66	1540.63	1487.59	1434.56
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	509.33	446.74	444.75	444.75
其他经营损益	90.81	90.81	90.81	90.81	资产总计	12250.76	13828.80	14698.18	17421.69
营业利润	561.30	810.20	982.93	1426.83					
其他非经营损益	-1.26	0.00	0.00	0.00	短期借款	1307.51	400.61	936.76	124.64
利润总额	560.04	810.20	982.93	1426.83	应付和预收款项	2663.78	5178.20	4807.32	7309.46
所得税	64.56	53.90	70.99	88.31	长期借款	1261.77	1261.77	1261.77	1261.77
净利润	495.48	756.30	911.94	1338.52	其他负债	1348.70	735.28	735.28	735.28
少数股东损益	16.58	25.31	30.52	44.80	负债合计	6581.76	7575.86	7741.13	9431.15
归母净利润	478.90	730.99	881.42	1293.72	股本	1577.21	1577.21	1577.21	1577.21
					资本公积	1134.88	1134.88	1134.88	1134.88
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	2718.56	3284.56	3958.15	4946.83
经营活动现金流	-255.96	1423.65	68.20	1554.08	归母股东权益	5438.02	5996.65	6670.24	7658.92
投资活动现金流	-1400.72	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	230.98	256.30	286.82	331.62
融资活动现金流	2272.56	-1143.60	286.51	-1136.18	股东权益合计	5669.00	6252.94	6957.06	7990.54
现金流量净额	600.37	280.05	354.72	417.90	负债和股东权益	12250.76	13828.80	14698.18	17421.69

数据来源：Wind，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。