

科达制造 (600499.SH) 买入 (维持评级)

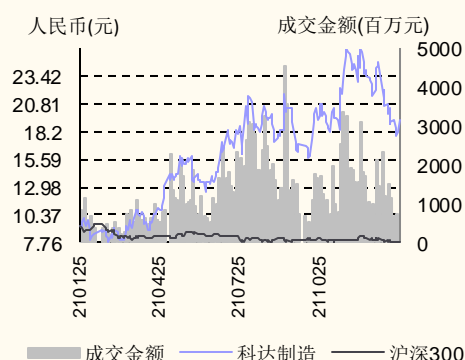
公司点评

市场价格 (人民币): 19.20 元

业绩符合预期, 蓝科收益增厚

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	18.88
已上市流通 A 股(亿股)	15.77
总市值(亿元)	362.58
年内股价最高最低(元)	26.02/7.81
沪深 300 指数	4787
上证指数	3524



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,422	7,390	9,331	10,985	12,516
营业收入增长率	5.79%	15.06%	26.26%	17.73%	13.94%
归母净利润(百万元)	119	284	1,033	3,719	4,469
归母净利润增长率	-120.28%	138.39%	263.12%	260.03%	20.16%
摊薄每股收益(元)	0.076	0.151	0.547	1.970	2.367
每股经营性现金流净额	0.27	0.56	-0.01	0.83	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.57%	4.79%	15.29%	41.38%	38.30%
P/E	57.23	46.53	36.94	10.26	8.54
P/B	1.47	2.23	5.65	4.25	3.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 1 月 24 日晚发布 2021 年业绩预告, 2021 年预计实现归母净利润 10 亿元-10.5 亿元, 同比增长 282.40%-301.52%; 实现扣非归母净利润 9.41 亿元-9.91 亿元, 同比增长 9297.28%-9796.43%。

评论

- **Q4 业绩符合预期。**21 年 Q1-Q3 归母净利润 7.59 亿元, Q4 归母净利润 2.41 亿元-2.91 亿元, 环比下降 17%-31%, 主要原因系公司参股 43.58% 股权的蓝科锂业 Q4 碳酸锂销量略低于预期。21 年蓝科锂业碳酸锂产量约 2.27 万吨, 销量约 1.92 万吨, Q4 销量仅 0.4 万吨, 22 年 Q1 开始销量进一步改善, 弹性开始显现。
- **高景气周期下业绩兑现度高+成长性潜力大。**量: 预计 22-23 年碳酸锂产量分别为 3.5 万吨、4 万吨, 价: 22-23 年锂均价维持 30 万/吨, 成本: 含税完全成本 3.8 万/吨, 预计 22-23 年蓝科锂业贡献投资收益分别为 30 亿、34 亿, 业绩进入爆发期。青海加快建设世界级盐湖生产基地, 规划约 10 万吨产能, 蓝科锂业后续扩产可能性大, 中长期具备成长性潜力。
- **陶机盈利稳定, 非洲建材高速增长。**受国内外建材机械装备需求驱动影响, 公司建材机械业务订单需求旺盛。因疫情影响, 非洲建筑陶瓷进口受限, 当地产品需求持续增长, 年均增速 30% 以上, 非洲子公司于 21 年内顺利完成新增建筑陶瓷生产线的产能释放, 并积极拓展市场替代部分当地停产厂家及进口瓷砖的市场份额, 维持较高的市场占有率, 产销率达到 100%。

盈利预测&投资建议

- 根据 21 年业绩预告, 下调 21 年归母净利润 30% 至 10.33 亿元, 考虑到目前锂供需紧张程度, 预计 22-23 年均价维持 30 万/吨, 较之前预测上涨幅度超过 50%, 因此 22-23 年业绩高增趋势强, 分别上调 22-23 年归母净利润 38%、65% 至 37.19 亿元、44.69 亿元, 对应 EPS 分别为 0.55 元、1.97 元、2.37 元, 对应 PE 分别为 37 倍、10 倍、9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 锂盐价格后期走势不确定性加大; 锂盐需求增速不及预期等。

相关报告

1. 《进入业绩爆发期的低估值锂公司-科达制造逻辑再梳理》, 2021.11.23
2. 《战略布局盐湖提锂, 迎来量价齐升-科达制造深度报告》, 2021.6.20

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	6,071	6,422	7,390	9,331	10,985	12,516
增长率		5.8%	15.1%	26.3%	17.7%	13.9%
主营业务成本	-4,822	-4,932	-5,683	-6,849	-7,836	-8,690
%销售收入	79.4%	76.8%	76.9%	73.4%	71.3%	69.4%
毛利	1,249	1,490	1,707	2,482	3,149	3,826
%销售收入	20.6%	23.2%	23.1%	26.6%	28.7%	30.6%
营业税金及附加	-48	-48	-47	-39	-44	-50
%销售收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-351	-395	-436	-464	-494	-563
%销售收入	5.8%	6.1%	5.9%	5.0%	4.5%	4.5%
管理费用	-496	-477	-501	-525	-604	-688
%销售收入	8.2%	7.4%	6.8%	5.6%	5.5%	5.5%
研发费用	-178	-166	-316	-261	-308	-350
%销售收入	2.9%	2.6%	4.3%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	176	404	406	1,192	1,699	2,174
%销售收入	2.9%	6.3%	5.5%	12.8%	15.5%	17.4%
财务费用	-146	-188	-189	-232	-217	-294
%销售收入	2.4%	2.9%	2.6%	2.5%	2.0%	2.3%
资产减值损失	-864	82	59	40	0	0
公允价值变动收益	0	-2	-3	0	0	0
投资收益	111	33	307	507	2,949	3,371
%税前利润	-19.7%	13.1%	65.3%	33.8%	66.5%	64.1%
营业利润	-563	247	583	1,496	4,431	5,251
营业利润率	n.a	3.8%	7.9%	16.0%	40.3%	42.0%
营业外收支	1	3	-113	5	5	5
税前利润	-562	250	470	1,501	4,436	5,256
利润率	n.a	3.9%	6.4%	16.1%	40.4%	42.0%
所得税	48	-20	-41	-128	-377	-447
所得税率	n.a	8.1%	8.7%	8.5%	8.5%	8.5%
净利润	-514	229	429	1,373	4,059	4,809
少数股东损益	74	110	145	340	340	340
归属于母公司的净利润	-589	119	284	1,033	3,719	4,469
净利率	n.a	1.9%	3.8%	11.1%	33.9%	35.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-514	229	429	1,373	4,059	4,809
少数股东损益	74	110	145	340	340	340
非现金支出	1,125	184	244	250	329	359
非经营收益	-22	164	-123	-347	-2,824	-3,319
营运资金变动	-533	-147	516	-1,298	13	1
经营活动现金净流	56	430	1,066	-23	1,576	1,851
资本开支	-419	-384	-302	-832	-445	-445
投资	-177	-89	212	-728	-100	-100
其他	-22	-34	30	647	2,949	3,371
投资活动现金净流	-619	-507	-60	-913	2,404	2,826
股权募资	28	46	1,252	200	0	0
债权募资	968	-41	-1,963	1,340	-2,159	-55
其他	-587	-108	-255	-575	-1,618	-1,845
筹资活动现金净流	408	-104	-966	965	-3,776	-1,900
现金净流量	-154	-180	40	28	204	2,776

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,476	1,305	1,447	1,476	1,680	4,456
应收款项	1,961	1,981	1,535	2,003	2,223	2,430
存货	1,981	2,390	2,463	3,190	3,328	3,405
其他流动资产	1,348	1,225	1,644	2,523	2,628	2,719
流动资产	6,765	6,902	7,089	9,192	9,858	13,010
%总资产	55.5%	53.6%	53.0%	55.4%	56.4%	62.5%
长期投资	1,517	1,516	1,780	2,303	2,403	2,503
固定资产	2,318	2,850	2,924	3,192	3,287	3,351
%总资产	19.0%	22.1%	21.8%	19.2%	18.8%	16.1%
无形资产	1,418	1,425	1,414	1,714	1,741	1,767
非流动资产	5,423	5,980	6,295	7,406	7,627	7,817
%总资产	44.5%	46.4%	47.0%	44.6%	43.6%	37.5%
资产总计	12,188	12,881	13,384	16,598	17,485	20,827
短期借款	2,836	3,254	1,320	2,677	519	463
应付款项	2,156	2,372	2,545	2,654	2,868	3,086
其他流动负债	707	871	1,739	2,325	2,567	2,707
流动负债	5,699	6,498	5,604	7,656	5,954	6,257
长期贷款	1,280	983	799	799	799	799
其他长期负债	218	142	214	216	234	251
负债	7,197	7,623	6,617	8,671	6,986	7,307
普通股股东权益	4,658	4,651	5,937	6,757	8,988	11,670
其中：股本	1,577	1,577	1,888	1,888	1,888	1,888
未分配利润	1,744	1,810	2,069	2,688	4,920	7,601
少数股东权益	333	607	830	1,170	1,510	1,850
负债股东权益合计	12,188	12,881	13,384	16,598	17,485	20,827

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	-0.373	0.076	0.151	0.547	1.970	2.367
每股净资产	2.954	2.949	3.144	3.578	4.760	6.180
每股经营现金净流	0.036	0.273	0.564	-0.012	0.835	0.980
每股股利	0.000	0.000	0.100	0.219	0.788	0.947
回报率						
净资产收益率	-12.63%	2.57%	4.79%	15.29%	41.38%	38.30%
总资产收益率	-4.83%	0.93%	2.13%	6.22%	21.27%	21.46%
投入资本收益率	1.76%	3.90%	4.17%	9.54%	13.12%	13.43%
增长率						
主营业务收入增长率	5.98%	5.79%	15.06%	26.26%	17.73%	13.94%
EBIT增长率	-56.65%	129.84%	0.55%	193.46%	42.53%	27.93%
净利润增长率	-222.90%	-120.28%	138.39%	263.12%	260.03%	20.16%
总资产增长率	-0.51%	5.69%	3.90%	24.01%	5.35%	19.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.0	93.5	69.0	62.0	58.0	55.0
存货周转天数	138.5	161.7	155.9	170.0	155.0	143.0
应付账款周转天数	107.5	117.7	117.5	93.0	87.0	83.0
固定资产周转天数	128.3	149.7	125.4	104.4	88.5	76.6
偿债能力						
净负债/股东权益	52.90%	55.72%	9.78%	24.30%	-4.17%	-24.18%
EBIT利息保障倍数	1.2	2.1	2.1	5.1	7.8	7.4
资产负债率	59.05%	59.18%	49.44%	52.24%	39.96%	35.08%

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
买入	1	1	1	5	10
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.17	1.00

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	2021-06-20	买入	13.41	16.00 ~ 16.00
2	2021-11-23	买入	23.95	39.00 ~ 39.00

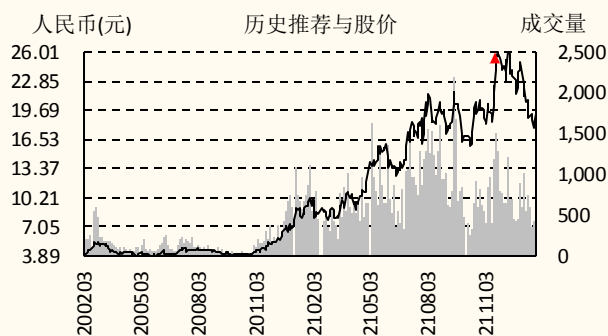
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402