

2022年1月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

科达制造(600499):

业绩复合预期, 低估值的盐湖提锂龙头

推荐 (首次)

事件

分析师: 任春阳

执业证书编号: S1050521110006

邮箱: rency@cfsc.com.cn

公司近期发布2021年业绩预告: 报告期内, 公司实现归属净利润10-10.5亿元, 同比增长282.40%-301.52%, 实现扣非后的归属净利润9.41-9.91亿元, 同比增长9297.28%-9796.43%。对此, 我们点评如下:

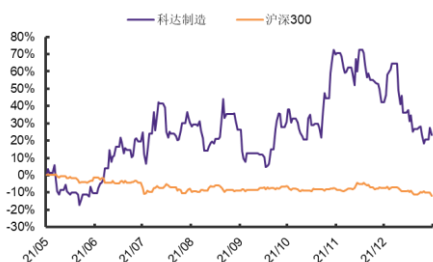
投资要点

基本数据

2022-1-25

当前股价(元)	18.58
总市值(亿元)	350.9
总股本(百万股)	1,888.4
流通股本(百万股)	1,577.2
52周价格范围(元)	7.73-26.78
日均成交额(百万元)	1,203.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 业绩大增, 三大业务板块齐增长

2021年公司实现归属净利润10-10.5亿元, 同比增长282.40%-301.52%, 实现扣非后的归属净利润9.41-9.91亿元, 同比增长9297.28%-9796.43%, 符合市场预期。业绩大增主要来源于三大业务的共振: 1) 受益于疫情, 非洲建筑陶瓷进口受限, 公司的非洲建筑陶瓷业务在产能增加的同时毛利率也有所提升; 2) 建材机械得益于国内外的需求驱动, 订单饱满带动业绩稳步增长; 3) 蓝科锂业受益于碳酸锂价格上涨以及产能释放, 迎来量价齐升阶段。

■ 建材机械: 业务稳步复苏, 静待盈利能力提升

2021年公司建材机械复苏明显, 主要是因为: 1) 下游新产品岩板需求带动陶瓷机械增长, 公司岩板产线市占率处于行业龙头地位; 2) 下游陶瓷厂经历去产能之后, 龙头企业市占率提升, 面临着产线智能化的改造需求; 3) 公司意大利MASPE厚砖生产线顺利投产, 宣告中国陶瓷装备正式进军海外高端市场。公司上半年建材机械业务实现营收28.69亿元, 同比大增100.96%, 已经接近2019年29.77亿元的全年水平。展望2022年, 国内的岩板以及产线智能化改造需求仍在, 2021年因为疫情发货受影响的海外市场将迎来反弹。此外受制于2021年钢材等原材料价格上涨的影响, 2022年建材机械业务毛利率将触底回升, 再加上公司聚焦主业实施精细化管理, 建材机械业务盈利能力有望提升。

■ 建筑陶瓷: 新产线和新产品同步拓展, 稳增长可期

公司2016年开始在非洲投资建筑陶瓷业务, 目前已经在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚5个国家建设了12条陶瓷生产线, 产能超7000万平方米/年, 在这些国家的平均市场占有率高达50%, 2021年上半年实现营收10.62亿元, 净利润3.52亿元, 分别同比增长23.67%、84.21%。公司已规划加纳陶瓷厂四期五线、肯尼亚基苏木工厂、喀麦隆、科特

迪瓦等国的建筑陶瓷项目，预计将于 2022 年内陆续投产，2-3年内产能将超过1亿平方米的陶瓷产能，此外公司也在积极进行新品类的研究探索，将非洲业务定位为从专业瓷砖厂商转型成为一站式家居中心，在非洲实现高中低端家居产品覆盖，建立家居全品类生态。公司持续深耕非洲市场，现产线和新产品同步拓展，非洲业务稳步增长可期。

■ 蓝科锂业：新建2万吨项目逐步投产，步入量价齐升阶段

参股公司蓝科锂业（权益43.58%）2021年实现碳酸锂产销2.27/1.92万吨，其中库存3500吨预计将在2022Q1实现销售。蓝科锂业新建的2万吨电池级碳酸锂项目已经正式试车，已经开始生产产品，蓝科锂业目前日产碳酸锂已经超过100吨，预计2022年全年产量有望超过3万吨，伴随着碳酸锂价格的上涨，蓝科锂业将迎来量价齐升阶段，公司的投资收益将会有所提升。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为93.77、109.99、121.16亿元，归属净利润分别为10.35、36.14、38.98亿元，对应当前股价PE分别为34、10、9倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、海外项目进缓慢风险、蓝科锂业产能扩张及销售低于预期风险、锂电需求不及预期的风险、碳酸锂价格下降的风险、原材料价格上涨风险、新冠疫情进一步加剧的风险、股东减持的风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	7,390	9,377	10,999	12,116
增长率（%）	15.5%	26.9%	17.3%	10.2%
归母净利润（百万元）	284	1,035	3,614	3,898
增长率（%）	138.4%	263.9%	249.2%	7.9%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.55	1.91	2.06
ROE（%）	4.2%	12.8%	29.8%	23.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	7,390	9,377	10,999	12,116
现金及现金等价物	1,447	1,116	4,773	8,863	营业成本	5,683	6,963	7,741	8,492
应收款	1,266	1,726	1,868	1,992	营业税金及附加	47	47	52	55
存货	2,463	3,207	3,480	3,746	销售费用	436	488	550	606
其他流动资产	1,913	2,613	2,690	2,825	管理费用	501	581	605	666
流动资产合计	7,089	7,897	12,046	16,660	财务费用	189	101	107	116
非流动资产：					研发费用	316	263	286	303
金融类资产	765	765	765	765	费用合计	1,443	1,433	1,547	1,691
固定资产	2,539	2,939	3,010	3,005	资产减值损失	-13	-135	-13	-15
在建工程	384	362	331	272	公允价值变动	-3	9	2	2
无形资产	424	682	661	627	投资收益	307	550	3,148	3,305
长期股权投资	1,359	1,977	2,180	2,366	营业利润	583	1,628	4,822	5,200
其他非流动资产	1,589	1,589	1,589	1,589	加：营业外收入	9	26	20	22
非流动资产合计	6,295	7,549	7,770	7,858	减：营业外支出	122	23	18	19
资产总计	13,384	15,446	19,816	24,518	利润总额	470	1,631	4,824	5,203
流动负债：					所得税费用	41	142	419	452
短期借款	1,030	952	1,006	1,074	净利润	429	1,489	4,405	4,751
应付账款、票据	2,409	2,516	2,669	2,810	少数股东损益	145	454	791	853
其他流动负债	2,166	2,166	2,166	2,166	归母净利润	284	1,035	3,614	3,898
流动负债合计	5,604	5,634	5,840	6,049					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	799	1,497	1,617	1,749	成长性				
其他非流动负债	214	214	214	214	营业收入增长率	15.5%	26.9%	17.3%	10.2%
非流动负债合计	1,013	1,711	1,831	1,963	归母净利润增长率	138.4%	263.9%	249.2%	7.9%
负债合计	6,617	7,344	7,671	8,012	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.1%	25.7%	29.6%	29.9%
股本	1,888	1,888	1,888	1,888	四项费用/营收	19.5%	15.3%	14.1%	14.0%
股东权益	6,767	8,101	12,145	16,506	净利率	5.8%	15.9%	40.1%	39.2%
负债和所有者权益	13,384	15,446	19,816	24,518	ROE	4.2%	12.8%	29.8%	23.6%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	49.4%	47.6%	38.7%	32.7%
净利润	429	1489	4405	4751	营运能力				
少数股东权益	145	454	791	853	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
折旧摊销	297	148	181	184	应收账款周转率	5.8	5.4	5.9	6.1
公允价值变动	-3	9	2	2	存货周转率	2.3	2.2	2.2	2.3
营运资金变动	316	-2012	-645	-666	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	1184	304	5039	5406	EPS	0.15	0.55	1.91	2.06
投资活动现金净流量	-60	-996	-242	-123	P/E	123.3	33.9	9.7	9.0
筹资活动现金净流量	-1455	465	-187	-190	P/S	4.7	3.7	3.2	2.9
现金流量净额	-331	-227	4,610	5,094	P/B	5.9	5.1	3.5	2.6

资料来源：Wind资讯、华鑫证券研究

■ 计算机与中小盘组简介

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，5年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。