

2022年4月8日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

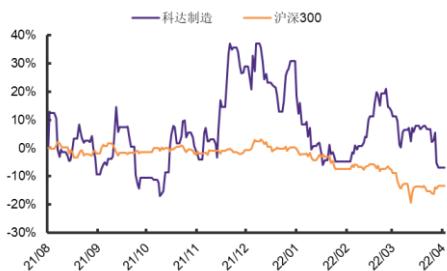
科达制造(600499)： 境外发行GDR，国际化战略稳步推进 推荐

分析师：宝幼琛
执业证书编号：S1050521110002
邮箱：baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳
执业证书编号：S1050521110006
邮箱：rency@cfsc.com.cn

基本数据	2022-4-7
当前股价（元）	18.00
总市值（亿元）	339.9
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）	8.81-26.78
日均成交额（百万元）	1,294.1

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《科达制造(600499)：业绩符合预期，低估值的盐湖提锂龙头》20220126
- 《科达制造(600499)：业绩符合预期，募投锂电项目助力新成长》20220406

公司近期公告：1) 计划终止 2022 年度非公开发行A股股票事项，并申请境外发行全球存托凭证（GDR）在瑞士证券交易所上市；2) 2022一季报业绩预告：报告期内预计实现归属于上市公司股东的净利润约为9亿元，同比增长371.91%。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 定增改GDR，股权稀释减少，拓宽融资渠道，改善股东结构

2022年2月11日，中国证监会发布《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》，这是中国资本市场改革的重要一步，有利于提高国内资本市场的开放程度，另外也有利于国内企业树立在国际资本市场的形象。目前已经有三一重工/国轩高科/杉杉股份/乐普医疗等国内龙头企业拟在境外发行GDR。

对于公司来说，定增改为境外发行GDR融资，有几个方面的改善：1) 股权稀释会减少（GDR发行价格不低于定价基准日前20日均价的90%，而定增为80%，同等融资规模下新股发行数减少）；2) 拓宽融资渠道：通过发行 GDR，可以募集境外资金；3) 改善股东结构：通过与瑞士资本市场的直接，可以吸引海外的长期投资者，改善公司的股东结构。

■ 资金助力国际化战略稳步推进

“全球化”一直是公司持续践行的发展战略之一，2021年海外营收占比高达47.12%。公司的国际化业务主要有2个：1) 建筑陶瓷业务：主要集中在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚等非洲国家，2020年IFC给予1.65亿美元长期贷款支持；2) 建材机械业务：该业务覆盖印度、孟加拉、巴基斯坦、东南亚、非洲、欧洲等60多个国家和地区，处于亚洲第一、全球第二的市场地位，该业务的高端市场基本位于欧美地区，且最大的竞争对手位于意大利，公司GDR在瑞士交易所上市，可以提升公司在欧洲市场的知名度，募集的资金能够推动海外业务的快速发展，助力公司国际化战略的稳步推进。

■ 一季报符合预期，蓝科锂业库存业绩弹性大

2022一季报预计实现归属于上市公司股东的净利润约为9亿元，同比增长 371.91%，符合市场预期。建材机械业务持续

拓展市场，非洲建筑陶瓷业务稳步提升，此外参股的蓝科锂业贡献了较大部分的投资收益。蓝科锂业21年底有3500吨碳酸锂库存，由于冬季天气生产和运输都受影响，预计2022一季度末蓝科锂业仍有一定库存，为以后的业绩奠定基础。

盈利预测

暂不考虑此次境外发行GDR影响，预测公司2022-2024年收入分别为113.97、125.91、138.70亿元，EPS分别为2.23、2.36、2.38元，对应回购股价PE分别为8.1、7.6、7.6倍，维持“推荐”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、海外项目进度缓慢风险、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、GDR不能顺利完成的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	9,797	11,397	12,591	13,870
增长率（%）	32.6%	16.3%	10.5%	10.2%
归母净利润（百万元）	1,006	4,218	4,449	4,495
增长率（%）	253.5%	319.4%	5.5%	1.0%
摊薄每股收益（元）	0.53	2.23	2.36	2.38
ROE（%）	12.6%	33.1%	25.0%	19.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元) (暂不考虑此次GDR影响)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	9,797	11,397	12,591	13,870
现金及现金等价物	1,961	6,316	11,063	15,685	营业成本	7,252	8,330	9,171	9,942
应收账款	1,567	1,811	1,897	1,976	营业税金及附加	47	55	61	67
存货	3,262	3,675	3,996	4,250	销售费用	507	590	650	694
其他流动资产	1,718	1,839	1,958	2,086	管理费用	647	638	693	694
流动资产合计	8,508	13,641	18,915	23,998	财务费用	97	61	44	-21
非流动资产:					研发费用	302	353	390	416
金融类资产	699	699	699	699	费用合计	1,553	1,643	1,776	1,782
固定资产	2,937	2,908	2,980	2,977	资产减值损失	-7	-13	-20	-10
在建工程	302	280	249	190	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	871	827	784	742	投资收益	462	3,870	4,029	3,632
长期股权投资	2,092	2,295	2,481	2,645	营业利润	1,484	5,254	5,634	5,723
其他非流动资产	1,413	1,413	1,413	1,413	加: 营业外收入	27	30	25	30
非流动资产合计	7,615	7,723	7,907	7,967	减: 营业外支出	19	19	19	19
资产总计	16,123	21,365	26,822	31,965	利润总额	1,492	5,265	5,639	5,734
流动负债:					所得税费用	29	105	113	115
短期借款	912	966	1,034	984	净利润	1,463	5,160	5,526	5,619
应付账款、票据	2,657	2,986	3,162	3,291	少数股东损益	457	942	1,078	1,124
其他流动负债	2,821	2,821	2,821	2,821	归母净利润	1,006	4,218	4,449	4,495
流动负债合计	6,389	6,773	7,016	7,095					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,535	1,655	1,787	1,682	成长性				
其他非流动负债	204	204	204	204	营业收入增长率	32.6%	16.3%	10.5%	10.2%
非流动负债合计	1,739	1,859	1,991	1,886	归母净利润增长率	253.5%	319.4%	5.5%	1.0%
负债合计	8,128	8,632	9,007	8,981	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.0%	26.9%	27.2%	28.3%
股本	1,888	1,888	1,888	1,888	四项费用/营收	15.9%	14.4%	14.1%	12.8%
股东权益	7,995	12,733	17,815	22,984	净利率	14.9%	45.3%	43.9%	40.5%
负债和所有者权益	16,123	21,365	26,822	31,965	ROE	12.6%	33.1%	25.0%	19.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	50.4%	40.4%	33.6%	28.1%
净利润	1463	5160	5526	5619	营运能力				
少数股东权益	457	942	1078	1124	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.4
折旧摊销	336	190	187	188	应收账款周转率	6.2	6.3	6.6	7.0
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	2.2	2.3	2.3	2.4
营运资金变动	-971	-448	-351	-332	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	1288	5846	6441	6601	EPS	0.53	2.23	2.36	2.38
投资活动现金净流量	-1183	-152	-227	-102	P/E	33.8	8.1	7.6	7.6
筹资活动现金净流量	4250	-248	-245	-605	P/S	3.5	3.0	2.7	2.5
现金流量净额	4,355	5,446	5,970	5,895	P/B	5.0	3.2	2.3	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 计算机&中小盘组介绍

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受到任何形式的补偿。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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提供。

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。