

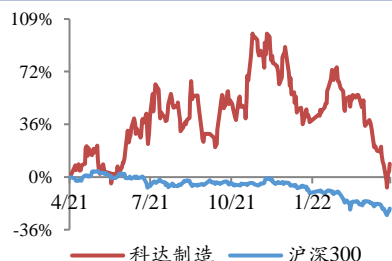
锂业利润弹性释放，布局负极石墨化产能扩建

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-30

收盘价(元) 14.32
近12个月最高/最低(元) 26.02/12.16
总股本(百万股) 1,888
流通股本(百万股) 1,577
流通股比例(%) 83.52
总市值(亿元) 270
流通市值(亿元) 226

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

- 1.《科达制造深度报告：陶机龙头开拓非洲，蓝科锂业低成本扩张》2021-3-15
- 2.《科达制造年报及一季报点评：主业经营改善超预期，蓝科低成本扩张》2021-4-27
- 3.《科达制造中报点评：主业经营改善显成效，蓝科锂业量价齐升》2021-8-15
- 4.《科达制造三季报点评：业绩延续高速增长，锂业产能释放利润提升》2021-10-26
- 5.《科达制造年报点评：业绩高速增长，机械陶瓷锂电齐头并进》2022-03-31

主要观点：

- **事件：**公司发布2022年一季度报告，22Q1公司实现营收25.43亿元，同比增长20.36%；归属母公司净利润9.01亿元，同比增长373%。
- **22Q1公司业绩大幅增长，毛利率、净利率再创新高，盈利能力显著增强**
2022Q1公司业绩大幅增长主要是：1）建材机械等主营业务稳健增长；2）蓝科锂业锂盐产品量价齐升释放业绩，公司对蓝科锂业的投资收益增长明显。22Q1公司销售毛利率、净利率达28.11%、41.76%，较21Q4环比提升0.94/29.13pct，盈利能力大幅提升；公司四项费用率17.89%，环比下降2.66pct，经营管理能力提升；22Q1计提0.48亿元的股份支付费用。
- **22Q1碳酸锂售价约36万元/吨，单吨净利约22万元，盈利能力大幅增强**
22Q1蓝科锂业碳酸锂产销约0.70/0.67万吨，实现营业收入21.08亿元，净利润14.56亿元，公司确认归属投资收益6.35亿元，碳酸锂销售价格约为35.6万元/吨，环比上升115%；单吨净利约22万元，环比上升279%。近期受疫情影响部分锂盐下游企业略有减产，叠加天气回暖青海盐湖产量增加，部分厂家检修后复产及进口增量，锂盐价格小幅回调；但中长期随着疫情控制下游企业复工复产，新能源车需求刚性回暖，而主流矿山并未大幅增加供给，锂供需关系仍偏紧，且锂精矿价格不断上涨有力从成本段支撑锂盐价格维持高位，蓝科锂业业绩有望持续随产能释放锂价高位而弹性释放。
- **负极石墨化一体化布局日益完善，继续推进产能扩建**
重点推进石墨化，已完成“5万吨/年煅后焦-3万吨/年石墨化”的产能建设，报告期内锂电材料业务整体利润翻番，将于2022年2季度启动1万吨/年石墨化、1万吨/年人造石墨的产能扩建，远期产能达9万吨，盈利释放可期。
- **投资24.25亿元建设建材及锂电装备智能制造、智能制造数字工厂项目**
为聚焦主业，实现高端制造智能化，公司计划投资16.25亿元用于建设建材及锂电装备智能制造基地项目，开展锂材料辊道窑业务；计划投资8亿元用于建设大型高端智能装备制造数字工厂项目，开展高端中大型铝型材挤压机、陶瓷原料智能生产成套装备业务。有力保障主业高质量发展。
- **投资建议：**基于公司机械设备业务高质量发展、非洲业务高速增长，以及蓝科锂业有望量价齐升，维持22/23/24年归母净利分别为45.69/54.32/62.88亿元，对应PE分别为6/5/4倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**陶机及海外陶瓷业务发展、产能进展不及预期；产品价格下跌。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9797	11631	13372	15344
收入同比(%)	34.2%	18.7%	15.0%	14.7%
归属母公司净利润	1006	4569	5432	6288
净利润同比(%)	284.6%	354.3%	18.9%	15.7%
毛利率(%)	26.0%	26.2%	26.6%	27.5%
ROE(%)	14.7%	40.0%	32.2%	27.2%
每股收益(元)	0.53	2.42	2.88	3.33
P/E	46.48	5.92	4.98	4.30
P/B	6.84	2.37	1.60	1.17
EV/EBITDA	32.17	13.27	8.67	4.60

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8508	14240	20600	28345	营业收入	9797	11631	13372	15344
现金	1961	6419	11852	18457	营业成本	7252	8585	9816	11126
应收账款	1442	1730	1981	2281	营业税金及附加	47	52	60	69
其他应收款	108	125	143	170	销售费用	507	582	669	767
预付账款	261	358	390	450	管理费用	647	523	602	690
存货	3262	3907	4450	5053	财务费用	97	34	-55	-163
其他流动资产	1475	1703	1783	1934	资产减值损失	-7	-7	-5	-4
非流动资产	7615	8634	9774	10851	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	2092	2647	3262	3856	投资净收益	462	4099	4851	5489
固定资产	2937	3110	3315	3487	营业利润	1484	5721	6868	8035
无形资产	871	1161	1503	1828	营业外收入	27	28	32	48
其他非流动资产	1715	1716	1694	1680	营业外支出	19	17	24	32
资产总计	16123	22874	30374	39196	利润总额	1492	5732	6876	8051
流动负债	6389	7514	8275	9206	所得税	29	109	138	161
短期借款	912	912	912	912	净利润	1463	5623	6738	7890
应付账款	1911	2496	2765	3168	少数股东损益	457	1053	1306	1602
其他流动负债	3566	4106	4598	5126	归属母公司净利润	1006	4569	5432	6288
非流动负债	1739	1739	1739	1739	EBITDA	1488	1778	2095	2513
长期借款	1535	1535	1535	1535	EPS (元)	0.53	2.42	2.88	3.33
其他非流动负债	204	204	204	204	主要财务比率				
负债合计	8128	9253	10014	10945	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	1144	2197	3503	5105	成长能力				
股本	1888	1888	1888	1888	营业收入	34.2%	18.7%	15.0%	14.7%
资本公积	1904	1904	1904	1904	营业利润	165.1%	285.4%	20.0%	17.0%
留存收益	3059	7631	13065	19353	归属于母公司净利	284.6%	354.3%	18.9%	15.7%
归属母公司股东权	6852	11424	16857	23146	获利能力				
负债和股东权益	16123	22874	30374	39196	毛利率 (%)	26.0%	26.2%	26.6%	27.5%
现金流量表					净利率 (%)	10.3%	39.3%	40.6%	41.0%
单位:百万元					ROE (%)	14.7%	40.0%	32.2%	27.2%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	10.3%	9.1%	7.7%	7.0%
经营活动现金流	1288	1700	2082	2559	偿债能力				
净利润	1006	4569	5432	6288	资产负债率 (%)	50.4%	40.5%	33.0%	27.9%
折旧摊销	341	238	270	282	净负债比率 (%)	101.7%	67.9%	49.2%	38.7%
财务费用	106	74	74	74	流动比率	1.33	1.90	2.49	3.08
投资损失	-462	-4099	-4851	-5489	速动比率	0.62	1.18	1.76	2.34
营运资金变动	-195	-180	-191	-229	营运能力				
其他经营现金流	1692	5847	6972	8150	总资产周转率	0.61	0.51	0.44	0.39
投资活动现金流	-1183	2832	3425	4120	应收账款周转率	6.80	6.73	6.75	6.73
资本支出	-522	-712	-809	-774	应付账款周转率	3.79	3.44	3.55	3.51
长期投资	-610	-555	-617	-596	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-51	4099	4851	5489	每股收益	0.53	2.42	2.88	3.33
筹资活动现金流	389	-74	-74	-74	每股经营现金流薄)	0.68	0.90	1.10	1.36
短期借款	-118	0	0	0	每股净资产	3.63	6.05	8.93	12.26
长期借款	736	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	46.48	5.92	4.98	4.30
资本公积增加	9	0	0	0	P/B	6.84	2.37	1.60	1.17
其他筹资现金流	-238	-74	-74	-74	EV/EBITDA	32.17	13.27	8.67	4.60
现金净增加额	456	4458	5433	6605					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。