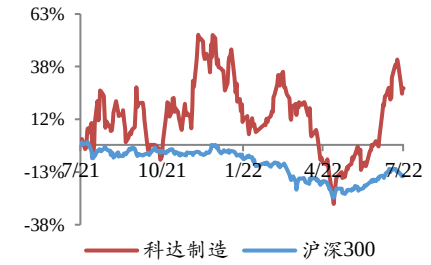
锂电材料新平台渐成型，锂业量价齐升主业稳增

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-07-14

收盘价（元）	21.34
近 12 个月最高/最低（元）	25.69/12.01
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）	403
流通市值（亿元）	337

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：业绩延续高增速，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》2022-3-31

6.《科达制造一季度报告点评：锂业利润弹性释放，布局负极石墨化产能扩建》2022-04-30

7.《科达制造专题：锂电材料新平台布局完善，依自身优势延伸成长》2022-07-07

主要观点：

- **事件：**公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计 22H1 实现归母净利润 21-22 亿元，同比增长 412.90%-437.33%；其中二季度实现归母净利润 11.99-12.99 亿元，中值 12.49 亿元，据此计算环比增长 38.62%。
- **蓝科锂业量价齐升利润释放，负极业务贡献业绩增量，机械陶瓷业务稳定增长**
  22H1 公司业绩实现大幅增长，原因主要是：1）蓝科锂业 22H1 实现锂盐产销 1.52/1.50 万吨，同比增加 102%，Q1 产销约 0.7/0.67 万吨，Q2 产销约 0.82/0.83 万吨，产销稳步提升；锂盐市价由年初 27 万元/吨上涨至目前 48 万元/吨，利润弹性释放；2）石墨化产能逐步释放，开始贡献业绩增量；3）建材机械业务国内外订单饱满，盈利能力提升，非洲建筑陶瓷业务随新产线投产产量有所提升，并且积极调研南美陶瓷业务相关市场情况，未来有望持续拓展海外市场。
- **锂价持续高位超预期，蓝科锂业低成本扩张量价齐升业绩释放，仍具成长潜力**
  22Q2 蓝科锂业碳酸锂产销约 0.82/0.83 万吨，按碳酸锂售价约 45 万元/吨估算，单吨净利约 30 万元，环比提升约 40%，公司确认归属投资收益约 10 亿元以上。在新能源车需求快速释放及短期锂资源几无增量下，供需决定锂价高位持续性超预期，蓝科锂业有望实现量价齐升业绩弹性释放，且仍有扩张潜力。
- **负极石墨化一体化布局远期产能或达 9 万吨，锂电窑炉设备将贡献新增量**
  公司已形成了“5 万吨/年锻后焦-3 万吨/年石墨化-1 万吨/年人造石墨-1000 吨/年硅碳负极”一体化的产能布局，今年石墨化、人造石墨继续新增 1 万吨产能建设，年底实现石墨化产能 4 万吨，人造石墨产能 2 万吨，福建科华获批 5 万吨石墨化产能预计下半年启动投建，远期规划石墨化、人造石墨产能分别或达 9 万吨、6 万吨，随着产能落地建成，负极业务后续盈利释放可期；依托陶机技术、客户优势，联合永兴特钢开发锂云母焙烧技术；投资 16.25 亿元建设建材装备部件及 85 套锂材料辊道窑，可用于锂电正极烧结、锂云母提锂焙烧等工艺，搭乘锂电材料扩产快车道，有望快速占领市场实现业绩贡献。
- **传统机械、陶瓷业务稳步发展，锂电材料新平台成型，成长路径清晰**
  公司“一稳一紧”发展机械设备，陶瓷机械业务，在锂电材料领域形成了“上游锂资源-中游负极石墨化-锂电设备”业务新平台，公司成长路线清晰。
- **投资建议：**机械设备业务高质量发展、非洲业务高速增长，负极布局日益完善开始释放业绩，蓝科锂业有望量价齐升，维持 22/23/24 年归母净利分别为 50.28/59.53/62.23 亿元，对应 PE 分别为 8.01/6.77/6.48 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险；新能源车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；行业竞争激烈，产品价格下降超出预期；产能扩张不及预期、产品开发不及预期。

- **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	12241	14762	16778
收入同比（%）	34.2%	25.0%	20.6%	13.7%
归属母公司净利润	1006	5028	5953	6223
净利润同比（%）	284.6%	400.0%	18.4%	4.5%
毛利率（%）	26.0%	28.2%	30.6%	32.0%
ROE（%）	14.7%	42.3%	33.4%	25.9%
每股收益（元）	0.53	2.66	3.15	3.30
P/E	46.48	8.01	6.77	6.48
P/B	6.84	3.39	2.26	1.67
EV/EBITDA	32.17	17.30	10.88	8.12

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 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8508	14950	22114	29751
现金	1961	6884	12834	19390
应收账款	1442	1821	2188	2494
其他应收款	108	132	160	187
预付账款	261	366	408	461
存货	3262	4000	4647	5185
其他流动资产	1475	1746	1878	2034
非流动资产	7615	8634	9774	10851
长期投资	2092	2647	3262	3856
固定资产	2937	3110	3315	3487
无形资产	871	1161	1503	1828
其他非流动资产	1715	1716	1694	1680
资产总计	16123	23584	31888	40602
流动负债	6389	7659	8578	9414
短期借款	912	912	912	912
应付账款	1911	2556	2887	3251
其他流动负债	3566	4191	4779	5252
非流动负债	1739	1739	1739	1739
长期借款	1535	1535	1535	1535
其他非流动负债	204	204	204	204
负债合计	8128	9398	10317	11153
少数股东权益	1144	2303	3734	5388
股本	1888	1888	1888	1888
资本公积	1904	1904	1904	1904
留存收益	3059	8090	14044	20268
归属母公司股东权	6852	11883	17837	24060
负债和股东权益	16123	23584	31888	40602

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1288	1924	2670	2990
净利润	1006	5028	5953	6223
折旧摊销	341	238	270	282
财务费用	106	74	74	74
投资损失	-462	-4341	-4781	-5033
营运资金变动	-195	-279	-320	-265
其他经营现金流	1692	6512	7749	8198
投资活动现金流	-1183	3073	3353	3640
资本支出	-522	-713	-811	-798
长期投资	-610	-555	-617	-596
其他投资现金流	-51	4341	4781	5033
筹资活动现金流	389	-74	-74	-74
短期借款	-118	0	0	0
长期借款	736	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	9	0	0	0
其他筹资现金流	-238	-74	-74	-74
现金净增加额	456	4924	5950	6556

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9797	12241	14762	16778
营业成本	7252	8791	10249	11417
营业税金及附加	47	55	66	101
销售费用	507	612	738	1007
管理费用	647	551	664	923
财务费用	97	34	-64	-183
资产减值损失	-7	-7	-5	-4
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	462	4341	4781	5033
营业利润	1484	6297	7526	8021
营业外收入	27	28	32	48
营业外支出	19	17	24	32
利润总额	1492	6308	7535	8038
所得税	29	120	151	161
净利润	1463	6188	7384	7877
少数股东损益	457	1159	1431	1654
归属母公司净利润	1006	5028	5953	6223
EBITDA	1488	2103	2797	2941
EPS（元）	0.53	2.66	3.15	3.30

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	34.2%	25.0%	20.6%	13.7%
营业利润	165.1%	324.2%	19.5%	6.6%
归属于母公司净利	284.6%	400.0%	18.4%	4.5%
获利能力				
毛利率（%）	26.0%	28.2%	30.6%	32.0%
净利率（%）	10.3%	41.1%	40.3%	37.1%
ROE（%）	14.7%	42.3%	33.4%	25.9%
ROIC（%）	10.3%	10.7%	10.1%	8.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	50.4%	39.8%	32.4%	27.5%
净负债比率（%）	101.7%	66.2%	47.8%	37.9%
流动比率	1.33	1.95	2.58	3.16
速动比率	0.62	1.23	1.85	2.42
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.52	0.46	0.41
应收账款周转率	6.80	6.72	6.75	6.73
应付账款周转率	3.79	3.44	3.55	3.51
每股指标（元）				
每股收益	0.53	2.66	3.15	3.30
每股经营现金流薄）	0.68	1.02	1.41	1.58
每股净资产	3.63	6.29	9.45	12.74
估值比率				
P/E	46.48	8.01	6.77	6.48
P/B	6.84	3.39	2.26	1.67
EV/EBITDA	32.17	17.30	10.88	8.12

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。