

科达制造(600499.SH) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 21.22元

向新能源材料平台更进一步**市场数据(人民币)****公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,390	9,797	13,293	16,990	21,015
营业收入增长率	15.06%	32.57%	35.69%	27.81%	23.69%
归母净利润(百万元)	284	1,006	5,559	5,693	5,736
归母净利润增长率	138.39%	253.53%	452.75%	2.41%	0.76%
摊薄每股收益(元)	0.151	0.533	2.944	3.015	3.038
每股经营性现金流净额	0.63	0.68	1.16	1.38	1.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.79%	14.68%	54.57%	41.85%	33.65%
P/E	46.53	46.60	7.91	7.72	7.66
P/B	2.23	6.84	4.32	3.23	2.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司7月15日晚发布控股子公司增资扩股暨关联交易的公告,公司与佰斯通、贝特瑞拟合计对福建科达新能源增资1亿元,其中公司对其增资6415.01万元,公司对福建科达新能源持股比例由52.16%变更为53.96%。

评论

- **负极业务增资扩股,加快产能投放。**福建科达新能源(原福建科华石墨)股东科达制造、佰斯通、贝特瑞拟对其增资6415.01万元、2805.47万元、779.52万元,其他股东四个员工持股平台放弃优先认缴权。增资完成后,福建科达新能源注册资本从2.46亿元变更为2.89亿元,公司对其持股比例由52.16%变为53.96%,贝特瑞持股比例由6.34%变更为6.56%。本次增资将加快福建科达新能源负极材料一体化项目建设,其一期项目将于22年下半年建设完毕,届时公司将具备4万吨/年石墨化加工、2万吨/年人造石墨产能,并将同步启动二期5万吨负极材料一体化项目的筹建工作。
- **打造上游锂盐-中游负极-中游锂电设备的新能源材料平台:**1) **上游锂盐业务:**高景气下业绩确定性强,蓝科成长性值得期待。蓝科锂业目前碳酸锂产能3万吨/年,产能利用率120%-130%,中长期具备成长性潜力。预计22-24产量分别为3.2万吨、3.6万吨、4万吨,贡献投资收益分别为42.73亿元、37.60亿元、30.15亿元。2) **中游负极材料业务:**一体化产业链布局,明年加速放量。子公司福建科达新能源目前3万吨/年石墨化产能,22年扩建1万吨,新增5万吨项目已获批,预计22下半年启动建设。子公司安徽新材料人造石墨产能1万吨/年,22年扩建1万吨。3) **中游锂电设备业务:**利用主业优势,拓展锂电窑炉设备领域。公司主业陶机窑炉产线与锂电设备烧结窑炉产线有重叠,锂云母回转窑等已与永兴材料合作。近期公司投资16.25亿元建设锂材料辊道窑项目,建设时间36个月。

盈利预测&投资建议

- 预计22-24年公司归母净利润分别为55.59亿元、56.93亿元、57.36亿元,对应EPS分别为2.94元、3.02元、3.04元,对应PE分别为5倍、5倍、5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。

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

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	6,422	7,390	9,797	13,293	16,990	21,015
增长率	15.1%	32.6%	35.7%	27.8%	23.7%	
主营业务成本	-4,932	-5,683	-7,252	-9,613	-12,116	-14,783
%销售收入	76.8%	76.9%	74.0%	72.3%	71.3%	70.3%
毛利	1,490	1,707	2,544	3,680	4,874	6,232
%销售收入	23.2%	23.1%	26.0%	27.7%	28.7%	29.7%
营业税金及附加	-48	-47	-47	-64	-82	-101
%销售收入	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-395	-436	-507	-665	-850	-1,051
%销售收入	6.1%	5.9%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	-477	-501	-647	-665	-850	-1,051
%销售收入	7.4%	6.8%	6.6%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-166	-316	-302	-399	-510	-630
%销售收入	2.6%	4.3%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润(EBIT)	404	406	1,041	1,888	2,584	3,399
%销售收入	6.3%	5.5%	10.6%	14.2%	15.2%	16.2%
财务费用	-188	-189	-97	-128	-174	-201
%销售收入	2.9%	2.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-3	2	0	0	0
投资收益	33	307	462	4,273	3,760	3,015
%税前利润	13.1%	65.3%	31.0%	69.1%	59.5%	47.4%
营业利润	247	583	1,484	6,183	6,320	6,364
营业利润率	3.8%	7.9%	15.2%	46.5%	37.2%	30.3%
营业外收支	3	-113	8	0	0	0
税前利润	250	470	1,492	6,183	6,320	6,364
利润率	3.9%	6.4%	15.2%	46.5%	37.2%	30.3%
所得税	-20	-41	-29	-124	-126	-127
所得税率	8.1%	8.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	229	429	1,463	6,059	6,193	6,236
少数股东损益	110	145	457	500	500	500
归属于母公司的净利润	119	284	1,006	5,559	5,693	5,736
净利率	1.9%	3.8%	10.3%	41.8%	33.5%	27.3%

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,305	1,447	1,961	4,657	8,147	11,751
应收款项	1,981	1,535	1,798	2,069	2,644	3,270
存货	2,390	2,463	3,262	3,687	4,647	5,670
其他流动资产	1,225	1,644	1,488	1,607	1,805	2,019
流动资产	6,902	7,089	8,508	12,020	17,243	22,711
%总资产	53.6%	53.0%	52.8%	60.8%	68.8%	74.3%
长期投资	1,516	1,780	2,299	2,299	2,299	2,299
固定资产	2,850	2,924	3,239	3,382	3,479	3,532
%总资产	22.1%	21.8%	20.1%	17.1%	13.9%	11.6%
无形资产	1,425	1,414	1,853	1,836	1,819	1,802
非流动资产	5,980	6,295	7,615	7,740	7,820	7,855
%总资产	46.4%	47.0%	47.2%	39.2%	31.2%	25.7%
资产总计	12,881	13,384	16,123	19,760	25,063	30,566
短期借款	3,254	1,320	1,422	511	511	511
应付款项	2,372	2,545	2,792	3,221	4,061	4,955
其他流动负债	871	1,739	2,175	2,426	2,939	3,566
流动负债	6,498	5,604	6,389	6,158	7,510	9,031
长期贷款	983	799	1,535	1,535	1,535	1,535
其他长期负债	142	214	204	236	272	311
负债	7,623	6,617	8,128	7,929	9,317	10,877
普通股股东权益	4,651	5,937	6,852	10,187	13,603	17,045
其中：股本	1,577	1,888	1,888	1,888	1,888	1,888
未分配利润	1,810	2,069	2,814	6,150	9,566	13,008
少数股东权益	607	830	1,144	1,644	2,144	2,644
负债股东权益合计	12,881	13,384	16,123	19,760	25,063	30,566

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.076	0.151	0.533	2.944	3.015	3.038
每股净资产	2.949	3.144	3.628	5.395	7.204	9.026
每股经营现金净流	0.377	0.627	0.682	1.164	1.385	1.849
每股股利	0.000	0.100	0.180	0.178	1.206	1.215
回报率						
净资产收益率	2.57%	4.79%	14.68%	54.57%	41.85%	33.65%
总资产收益率	0.93%	2.13%	6.24%	28.13%	22.72%	18.77%
投入资本收益率	3.90%	4.17%	9.30%	13.32%	14.22%	15.32%
增长率						
主营业务收入增长率	5.79%	15.06%	32.57%	35.69%	27.81%	23.69%
EBIT增长率	129.84%	0.55%	156.20%	81.44%	36.81%	31.58%
净利润增长率	-120.28%	138.39%	253.53%	452.75%	2.41%	0.76%
总资产增长率	5.69%	3.90%	20.47%	22.56%	26.84%	21.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.5	69.0	48.3	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	161.7	155.9	144.1	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	117.7	117.5	96.9	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	149.7	125.4	109.4	81.8	64.0	50.9
偿债能力						
净负债/股东权益	55.72%	9.78%	11.73%	-22.57%	-39.12%	-49.59%
EBIT利息保障倍数	2.1	2.1	10.7	14.7	14.8	16.9
资产负债率	59.18%	49.44%	50.41%	40.13%	37.17%	35.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	7	8	10	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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
3	2022-01-25	买入	19.20	N/A
4	2022-03-31	买入	20.01	N/A
5	2022-04-07	买入	18.24	N/A
6	2022-07-06	买入	23.30	42.00 ~ 42.00

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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