

科达制造 (600499.SH)

22H1 业绩高增，建材和锂电材料版图持续扩张

公司 2022 年上半年实现收入 56.51 亿元，同比增长 23.98%；实现归母净利润 21.21 亿元，同比增长 417.97%；扣非后归母净利润 21.20 亿元，同比增长 487.96%；基本 EPS 为 1.123 元/股，同比增加 415.14%；加权平均 ROE 为 27.25%，同比增长 20.52pct。

□ **22H1 营收稳健增长，投资收益丰厚。**公司 2022H1 实现营业总收入/归母净利润 56.51 亿元/21.21 亿元，分别同比+24%/+418%。分季度看，22Q1/Q2 收入分别为 25.43 亿元/31.09 亿元，同比+20.36%/+27.11%，归母净利润分别为 9.01 万元/12.19 万元，同比+372.60%/+457.53%。公司净利润高增仍主要受益于投资收益，上半年蓝科锂业碳酸锂产量/销量分别为 1.53 万吨/1.50 万吨，同比+80%/+102%，实现营收 52.58 亿元、净利润 36.85 亿元，为公司贡献投资收益 17.90 亿元，贡献并表净利 16.06 亿元，同比+1474.87%；22H1 剔除蓝科锂业投资收益后的归属于上市公司股东的扣非净利润同比增速为 98.84%，彰显公司主业盈利能力同步向好。分业务看，建材机械/海外建材/锂电材料 22H1 收入分别为 29.29 亿元/15.26 亿元/5.82 亿元，同比+2.11%/+43.73%/+272.64%；上半年海外收入高增 47.22%。

□ **利润率持续提升，期间费用率同比改善。**公司 2022H1 销售毛利率/销售净利率分别为 28.60%/45.44%，分别同比+4.11pct/+32.37pct；其中 22Q2 毛利率/销售净利率为 29.00%/48.44%，同比+4.71pct/+35.69pct，环比 Q1 +0.89pct/+6.69pct。22H1 期间费用率同比-0.11pct 至 14.12%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 -0.35pct/+0.97pct/+0.05pct/-0.78pct，管理费用率显著增加主因子公司福建科达新能源实施股权激励产生的股份支付费用所致。上半年公司经营性现金流净额 3.52 亿元，同比-19.68%。

□ **全球布局步履不停，三大业务全面开花。**(1) **建材机械：**公司在海外市场保持增长，并积极开拓机械设备通用化，窑炉设备已应用于耐火材料、锂电池行业等，压机设备已延伸至金属锻压、铝型材挤压机等领域，有望受益于国内下游需求的高景气。(2) **海外建材：**由“非洲建筑陶瓷”向“陶瓷+洁具+玻璃”的非洲“大建材”战略发展，上半年公司非洲建筑瓷砖产量超 5400 万方，目前陶瓷产线已建成 14 条、在建 5 条，达产后产能可超 1.5 亿方；公司还在加纳、肯尼亚筹建洁具产线（合计年产能达 260 万件），在坦桑尼亚筹建浮法玻璃产线，并继续依托建陶渠道（超 3500 个网点/经销商）快速渗透市场，料将受益于非洲基建红利获得快速发展。(3) **锂电材料：**战投锂盐方面，蓝科锂业 1+2 万吨/年碳酸锂产能叠加碳酸锂价格高位震荡（上半年电池级均价 44.5 万元/吨）继续贡献投资收益；目前蓝科锂业碳酸锂日产量稳定在 100 吨以上，并已突破电池级碳酸锂生产工艺，产品竞争力进一步加强。负极材料方面，公司在福建、安徽基地正积极构建“4 万吨/年石墨化-2 万吨/年人造石墨-1000 吨/年硅碳负极”的产能布局，并已启动福建工厂二期 5 万吨负极材料产能筹建，未来有望成为国内东南市场重要的负极材料供应商。

□ **发行 GDR 对接国际市场，维持“强烈推荐”投资评级。**公司为亚洲第一、全球第二大的建筑陶瓷机械装备供应商，并逐渐完善建材机械、海外建材、锂电材料三大主业版图布局。2022 年 7 月公司顺利发行 GDR 并在瑞交所上市，共募资 1.73 亿美元，有助于在拓宽融资渠道的同时提升国际影响力，利用全球化资本配置助力公司全球化战略落地。我们上调盈利预测，预计公司 2022-2023 年 EPS 分别为 2.61 元、3.13 元，对应 PE 分别为 7.3x、6.1x，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**非洲基建增速大幅下滑、国内房地产投资增速大幅下滑、碳酸锂价格下行、原材料及燃料成本大幅上涨、海外政治及汇率风险。

强烈推荐（维持）

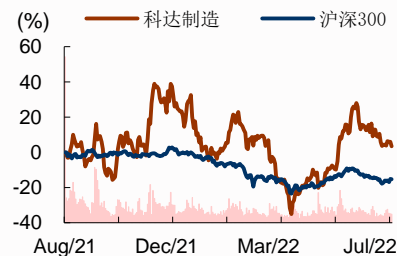
中游制造/建材
目标估值：NA
当前股价：19.13 元

基础数据

总股本（万股）	194842
已上市流通股（万股）	163721
总市值（亿元）	373
流通市值（亿元）	313
每股净资产（MRQ）	3.9
ROE（TTM）	22.3
资产负债率	46.5%
主要股东	梁桐灿
主要股东持股比例	18.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-16	5	5
相对表现	-12	14	21



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《科达制造（600499）—加码锂电业务布局，22H1 业绩预增亮眼》2022-07-17
- 《科达制造（600499）—Q1 业绩维持高增，锂电业务加速发展》2022-04-30
- 《科达制造（600499）—各主业共筑 21 年业绩高增，定增续写成长》2022-04-01

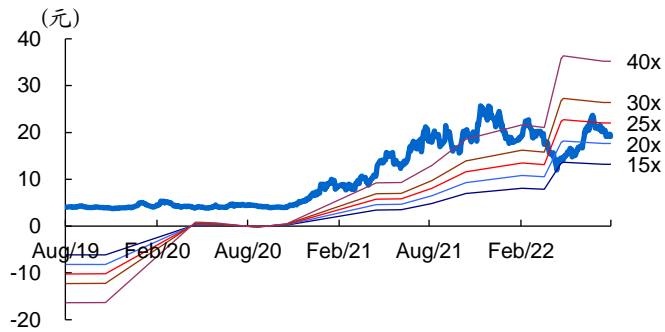
郑晓刚 S1090517070008
zhengxiaogang@cmschina.com.cn
袁定云 研究助理
yuandingyun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7298	9797	12501	15246	17616
同比增长	14%	34%	28%	22%	16%
营业利润(百万元)	560	1484	6823	8185	8811
同比增长	127%	165%	360%	20%	8%
归母净利润(百万元)	262	1006	5082	6094	6554
同比增长	119%	285%	405%	20%	8%
每股收益(元)	0.13	0.52	2.61	3.13	3.36
PE	142.5	37.1	7.3	6.1	5.7
PB	6.3	5.4	2.9	2.2	1.7

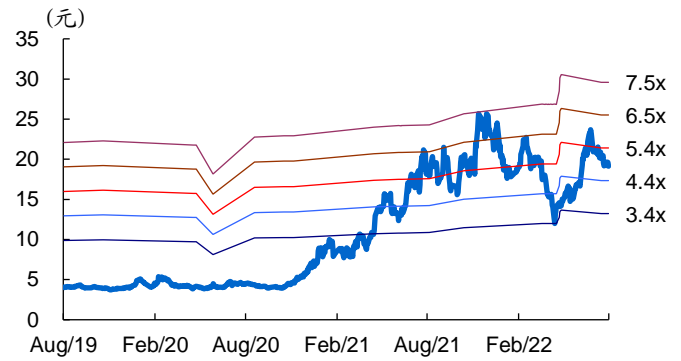
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 科达制造历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 科达制造历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7229	8508	16545	24218	32028
现金	1447	1961	8339	14232	20525
交易性投资	10	58	58	58	58
应收票据	16	18	23	28	32
应收款项	1127	1442	1814	2213	2557
其它应收款	0	108	138	168	194
存货	2627	3262	4063	4946	5691
其他	2002	1660	2111	2573	2971
非流动资产	6295	7615	7801	7963	8105
长期股权投资	1359	2092	2092	2092	2092
固定资产	2539	2937	3310	3640	3933
无形资产商誉	1396	1838	1654	1489	1340
其他	1001	748	745	743	741
资产总计	13524	16123	24346	32182	40134
流动负债	5800	6389	7009	8244	9286
短期借款	1030	912	912	912	912
应付账款	2409	2657	3316	4037	4645
预收账款	1445	1744	2177	2650	3049
其他	917	1077	604	645	680
长期负债	1013	1739	1739	1739	1739
长期借款	799	1535	1535	1535	1535
其他	214	204	204	204	204
负债合计	6813	8128	8748	9983	11025
股本	1888	1888	1948	1948	1948
资本公积金	1695	1904	3011	3011	3011
留存收益	2297	3059	7801	12370	17096
少数股东权益	830	1144	2838	4869	7054
归属于母公司所有者权益	5881	6852	12761	17330	22055
负债及权益合计	13524	16123	24346	32182	40134

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1184	1288	1907	2300	2782
净利润	406	1463	6776	8125	8738
折旧摊销	303	341	523	547	568
财务费用	161	106	121	57	8
投资收益	(307)	(462)	(4987)	(5885)	(6058)
营运资金变动	616	(137)	(536)	(552)	(482)
其它	5	(24)	9	10	8
投资活动现金流	(60)	(1183)	4275	5174	5347
资本支出	(307)	(549)	(711)	(711)	(711)
其他投资	247	(634)	4987	5885	6058
筹资活动现金流	(947)	389	195	(1581)	(1836)
借款变动	(1897)	475	(511)	0	0
普通股增加	311	0	60	0	0
资本公积增加	755	209	1107	0	0
股利分配	0	(189)	(340)	(1525)	(1828)
其他	(116)	(106)	(121)	(57)	(8)
现金净增加额	177	494	6378	5893	6293

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7298	9797	12501	15246	17616
营业成本	5614	7252	9054	11022	12682
营业税金及附加	47	47	60	73	85
营业费用	436	507	523	653	754
管理费用	501	647	676	824	952
研发费用	316	302	322	408	472
财务费用	189	97	121	57	8
资产减值损失	(58)	(59)	91	91	91
公允价值变动收益	(3)	2	23	23	23
其他收益	121	135	115	115	115
投资收益	307	462	4849	5747	5920
营业利润	560	1484	6823	8185	8811
营业外收入	9	27	31	31	31
营业外支出	122	19	21	21	21
利润总额	447	1492	6833	8195	8821
所得税	41	29	56	70	82
少数股东损益	145	457	1694	2031	2185
归属于母公司净利润	262	1006	5082	6094	6554

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	14%	34%	28%	22%	16%
营业利润	127%	165%	361%	20%	8%
归母净利润	119%	285%	407%	20%	8%
获利能力					
毛利率	23.1%	26.0%	27.6%	27.7%	28.0%
净利率	3.6%	10.3%	40.8%	40.0%	37.4%
ROE	5.0%	15.8%	52.0%	40.5%	33.4%
ROIC	5.8%	15.5%	48.0%	38.9%	31.5%
偿债能力					
资产负债率	50.4%	50.4%	33.4%	29.0%	25.7%
净负债比率	15.7%	18.3%	6.5%	4.9%	3.9%
流动比率	1.2	1.3	2.6	3.2	3.7
速动比率	0.8	0.8	1.9	2.5	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
存货周转率	2.2	2.5	2.5	2.4	2.4
应收账款周转率	5.2	7.5	7.6	7.5	7.3
应付账款周转率	2.4	2.9	3.0	3.0	2.9
每股资料(元)					
EPS	0.13	0.52	2.62	3.13	3.38
每股经营净现金	0.61	0.66	0.98	1.16	1.43
每股净资产	3.02	3.52	6.56	8.90	11.34
每股股利	0.10	0.17	0.79	0.94	1.01
估值比率					
PE	142.5	37.1	7.3	6.1	5.7
PB	6.3	5.4	2.9	2.1	1.7
EV/EBITDA	39.4	21.4	5.4	4.6	4.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑晓刚：毕业于英国东安吉利亚大学，经济学硕士，2017年1月加入招商证券，从事建材行业研究，2019年开始负责建筑与建材行业。所带团队入选2019年、2020年建筑材料行业最佳行业分析团队金牛奖，2021年新浪财经金麒麟新锐分析师建筑材料行业第一名。

袁定云：上海交通大学工学管理学双学士、管理学硕士，2021年7月加入招商证券，从事建材行业研究。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。