

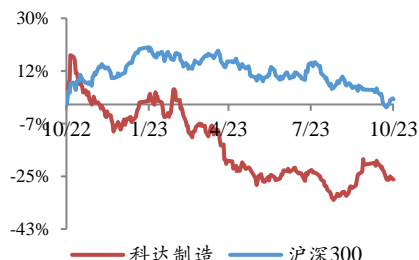
全球化战略成果凸显，锂价下行锂盐保障产销

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-31

收盘价（元）	10.89
近 12 个月最高/最低（元）	17.20/9.85
总股本（百万股）	1,948
流通股本（百万股）	1,948
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	212
流通市值（亿元）	212

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.《科达制造年报点评：业绩高速增长，机械陶瓷锂电齐头并进》2022-3-31
- 3.《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
- 4.《科达制造中报点评：锂业量价齐升，锂电材料装备业务步入收获期》2022-8-15
- 5.《科达三季报点评：主业订单饱满持续扩张，锂业产销提升利润释放》2022-10-27
- 6.《科达制造年报点评深度更新：锂电+机械+建材三大业务齐头并进，业绩高增》2023-04-20
- 7.《科达制造中报点评：锂价跌业绩承压，全球多元化提升主业盈利能力》2023-08-29

主要观点：

- **公司发布 2023 年三季度业绩报告**：前三季度营收 70.28 亿元，同降 17.63%；归母净利润/扣非净利 20.19/19.54 亿元，同降 43.92%/45.03%。23Q3 营收 22.81 亿元，同降 20.84%；归母净利/扣非净利 7.51/7.44 亿元，同降 49.25%/48.13%。受锂价下行影响股权收益已有预期，全球化稳步推进。
- **建材机械坚定推进全球化、服务化发展，加强配件耗材海外布局**
预计前三季度建材机械板块营收约 30 亿元，国内受房地产市场制约下滑，而公司保持稳健经营，对于风险业务进行取舍，保证毛利率净利率，同时积极转型全球建筑陶瓷生产服务商。收购色釉料墨水领域龙头国瓷康立泰 40% 股权，收购意大利模具公司 FDS70% 股权，优化产品结构加强海外布局。
- **海外建材持续释放产能拓展品类，有望成为非洲第一大建陶供应商**
新增瓷砖产能持续释放，预计前三季度海外建材板块营收约 30 亿元，虽然终端价格有所回落，但整体盈利能力维持较好水平。目前拥有 17 条建筑陶瓷产线 1 条洁具产线，未来预计形成年产近 2 亿平方米建筑陶瓷、260 万件洁具及 20 万吨建筑玻璃产能，有望成为非洲地区第一大建筑陶瓷供应商。
- **负极材料产销提升，降本增效产品创新提升竞争力**
子公司福建科达新能源一期 1 万吨/年人造石墨产线已成功达产，目前具有 2 万吨/年人造石墨及 4 万吨/年石墨化产能，未来形成 15 万吨产能。
- **蓝科锂业产销持续推进，保障措施减弱冬季影响，锂价下行营收利润下滑**
前三季度蓝科锂业实现营收 55.11 亿元，净利润 32.30 亿元，股权贡献公司净利润 14.08 亿元，碳酸锂产销约 2.58/2.84 万吨，Q3 产销约 1.17/1.34 万吨，季末库存 0.16 万吨。锂价下行影响营收利润，但公司持续推进技改增产且满产满销，同时采取天然气供应与吸附塔保温等措施保障冬季生产，年内产销量有望达到 3.5/4 万吨，未来蓝科仍将持续供应稳定收益。
- **投资建议**：预计公司 23/24/25 归母净利润至 25.3/27.3/28.5，对应 P/E 8.4x/7.8x/7.4x，维持“买入”评级。
- **风险提示**：政治政策风险；新能源发展不及预期；产品价格下降超预期等。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11157	12639	14608	16700
收入同比（%）	13.9%	13.3%	15.6%	14.3%
归属母公司净利润	4251	2533	2725	2847
净利润同比（%）	322.7%	-40.4%	7.6%	4.5%
毛利率（%）	29.4%	30.7%	30.9%	31.7%
ROE（%）	37.3%	20.9%	18.4%	16.1%
每股收益（元）	2.23	1.30	1.40	1.46
P/E	6.38	8.38	7.79	7.45
P/B	2.43	1.75	1.43	1.20
EV/EBITDA	13.18	5.74	4.90	3.98

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11906	13303	16613	20103	营业收入	11157	12639	14608	16700
现金	4797	5466	7594	10247	营业成本	7872	8761	10088	11402
应收账款	1591	1755	2232	2320	营业税金及附加	58	63	73	84
其他应收款	114	123	142	162	销售费用	552	805	1023	1169
预付账款	272	307	353	399	管理费用	797	1050	1242	1336
存货	3242	3651	4203	4751	财务费用	52	12	-1	33
其他流动资产	1890	2002	2089	2224	资产减值损失	22	50	23	20
非流动资产	9246	10745	11422	12021	公允价值变动收益	9	10	-5	3
长期投资	3119	4119	4919	5519	投资净收益	3865	1466	1519	1171
固定资产	3131	3329	3131	3067	营业利润	5405	3232	3414	3513
无形资产	867	867	867	867	营业外收入	21	20	15	5
其他非流动资产	2129	2430	2505	2568	营业外支出	114	100	100	100
资产总计	21152	24048	28035	32125	利润总额	5313	3152	3329	3418
流动负债	6030	7565	8389	9030	所得税	111	63	67	68
短期借款	1006	926	1016	936	净利润	5202	3089	3262	3349
应付账款	1529	1704	1962	2217	少数股东损益	951	556	537	502
其他流动负债	3494	4935	5411	5877	归属母公司净利润	4251	2533	2725	2847
非流动负债	1791	1858	1758	1858	EBITDA	1971	3317	3449	3584
长期借款	1490	1590	1490	1590	EPS (元)	2.23	1.30	1.40	1.46
其他非流动负债	301	268	268	268					
负债合计	7821	9423	10147	10888					
少数股东权益	1943	2499	3036	3539					
股本	1948	1948	1948	1948					
资本公积	3059	3041	3041	3041					
留存收益	6381	7136	9862	12709					
归属母公司股东权	11388	12126	14851	17698					
负债和股东权益	21152	24048	28035	32125					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	997	2630	1609	2399	成长能力				
净利润	5202	3089	3262	3349	营业收入	13.9%	13.3%	15.6%	14.3%
折旧摊销	395	152	121	133	营业利润	264.2%	-40.2%	5.6%	2.9%
财务费用	118	108	109	109	归属于母公司净利	322.7%	-40.4%	7.6%	4.5%
投资损失	-3865	-1466	-1519	-1171	获利能力				
营运资金变动	-984	733	-445	-118	毛利率 (%)	29.4%	30.7%	30.9%	31.7%
其他经营现金流	6317	2371	3789	3564	净利率 (%)	38.1%	20.0%	18.7%	17.0%
投资活动现金流	786	-233	640	342	ROE (%)	37.3%	20.9%	18.4%	16.1%
资本支出	-912	-347	-30	-189	ROIC (%)	9.4%	17.3%	15.4%	13.8%
长期投资	-105	-1050	-850	-640	偿债能力				
其他投资现金流	1803	1165	1519	1171	资产负债率 (%)	37.0%	39.2%	36.2%	33.9%
筹资活动现金流	215	-1795	-121	-87	净负债比率 (%)	58.7%	64.4%	56.7%	51.3%
短期借款	95	-80	90	-80	流动比率	1.97	1.76	1.98	2.23
长期借款	-45	100	-100	100	速动比率	1.20	1.07	1.28	1.50
普通股增加	60	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1155	-18	0	0	总资产周转率	0.60	0.56	0.56	0.56
其他筹资现金流	-1050	-1797	-111	-107	应收账款周转率	7.36	7.55	7.33	7.34
现金净增加额	2049	669	2128	2653	应付账款周转率	4.58	5.42	5.50	5.46

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益	2.23	1.30	1.40	1.46	P/E	6.38	8.38	7.79	7.45
每股经营现金流薄)	0.51	1.35	0.83	1.23	P/B	2.43	1.75	1.43	1.20
每股净资产	5.84	6.22	7.62	9.08	EV/EBITDA	13.18	5.74	4.90	3.98

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：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。

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。