

2020年02月25日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn

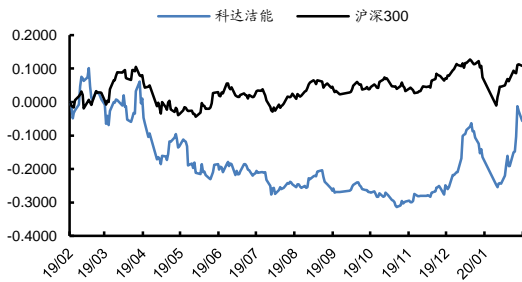
证券分析师：任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

定增引入新大股东，公司发展进入新阶段

——科达洁能（600499）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
科达洁能	13.0	34.4	0.4
沪深 300	3.2	7.3	17.4

市场数据

2020-02-24

当前价格（元）	5.23
52 周价格区间（元）	3.78 - 6.25
总市值（百万）	8248.79
流通市值（百万）	7381.96
总股本（万股）	157720.57
流通股（万股）	141146.43
日均成交额（百万）	56.48
近一月换手（%）	29.93

相关报告

《科达洁能（600499）2019 年报预告点评：业绩扭亏为盈，静待拐点出现》——2020-01-22

《科达洁能（600499）2019 半年报点评：业绩持续探底，定增助力公司长期发展》——2019-08-11

《科达洁能（600499）2018 半年报点评：收购 welko 进军欧洲市场，全球化战略稳步推进》——2018-09-28

《科达洁能（600499）2018 半年报点评：业绩低于预期，海外和锂电业务持续发力》——2018-08-29

事件：

公司 2 月 24 日晚公告：公司非公开发行股票获得证监会核准批文，核准公司非公开发行不超过 3.11 亿股新股，批文 12 个月内有效。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 定增引入陶瓷背景战投，大股东变更为梁桐灿，公司发展进入新阶段

2019 年 4 月 10 日，公司发布非公开发行股票预案：拟募集资金不超过 14.68 亿元，期限三年，募集资金 11.8 亿元用于偿还银行贷款，2.88 亿元用于补充流动资金。定增目前已经获批。此次定增的认购对象分别是梁桐灿、叶盛投资、谢悦增，认购比例分别为 69.35%、17.03%、13.62%，梁桐灿是广东宏宇集团董事长，佛山陶瓷行业协会会长，此前通过二级市场购买公司股票，目前持股比例为 7%，定增完成后梁桐灿将成为公司的第一大股东。叶盛投资的实际控制人叶德林是广东新明珠陶瓷集团董事长，佛山陶瓷行业副会长，此前持有公司 1.53% 股份。谢悦增为广东家美陶瓷控股股东以及马可波罗的第二大股东，发行完成后将持有公司 2.27% 股权。此次公司拟引入的战投都是公司的下游客户，在陶瓷行业均有一定的市场地位，预计将会助力公司拓展陶瓷机械升级改造市场以及海外的陶瓷业务，公司发展步入新阶段。

■ 建材机械持续探底，静待拐点出现，非洲陶瓷厂稳步拓展

近几年国内由于下游陶瓷行业面临着淘汰落后产能、重新洗牌、战略调整的变革，陶瓷机械市场需求不足，但海外订单有所增长。陶瓷机械持续探底，但拐点有望出现：1）下游陶瓷厂的去产能基本已经结束，经过这一轮产能淘汰之后，目前龙头企业市占率提升，同时由于人工成本上涨、陶瓷需求提高等因素的影响，陶瓷机械的升级改造迫在眉睫，作为国内龙头，公司有望受益，同时公司定增引入陶瓷战投，有助于公司获取这 3 个股东的陶瓷产线升级改造机会，然后在全行业推广，国内陶瓷机械行业有望触底反弹；2）公司大力布局“全球化”战略，印度、土耳其子公司、科达欧洲相继成立，为拓展海外市场打下坚实基础，公司获取了意大利著名厚砖生产企业 SAXA 两条厚砖及超厚砖陶瓷整线合同，意大利市场实现突破，与全球龙头萨克米在本地展开竞争，凭借着价格和服务优势，欧洲市场预计会迎来发展机会。非洲陶瓷厂加纳二期、塞内加尔项目也在 2019 年顺利投产，目前已经在 4 个国家布局，

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

未来计划拓展到赞比亚等其他国家，海外陶瓷业务稳步拓展。公司 2019 年业绩预告实现归属于上市公司股东的净利润 1.1-1.3 亿元，与去年的 -5.89 亿元相比，实现扭亏为盈，业绩拐点已经初步出现，后续持续关注 2020 年业绩情况。

■ 蓝科锂业扩产 2 万吨投产在即，有望迎来量价齐升阶段

蓝科锂业现有 1 万吨工业级碳酸锂产能目前生产顺利，2019 年上半年实现 4823 吨的产量，4244 吨销量以及 6803 万元的净利润。扩产 2 万吨电池级碳酸锂项目因为资金问题建设进度有所放缓，预计将在 2020 年上半年建成投产。随着碳酸锂价格的触底反弹，蓝科锂业有望迎来量价齐升的阶段，公司的投资收益将会有所提升。同时特斯拉准备在上海工厂电动车中使用不含钴的电池，磷酸铁锂的需求得到边际改善，作为原材料的碳酸锂将直接受益，蓝科锂业作为国内盐湖提锂的龙头企业之一，将充分受益。

■ **盈利预测和投资评级：**我们看好公司陶瓷机械主业拐点有望出现，同时参股公司蓝科锂业将进入量价齐升阶段。暂不考虑非公开发行股份对公司业绩和股本的影响，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.08、0.36、0.47 元，对应当前股价 PE 分别为 69、15、11 倍，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行风险、海外项目进缓慢风险、蓝科锂业产能扩张不及预期风险、锂电需求不及预期的风险、碳酸锂价格下降的风险、原材料价格上涨风险、非公开发行股份不能顺利完成的风险、新股东协同效应低于预期风险

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	6071	6364	7754	8865
增长率(%)	6%	5%	22%	14%
净利润（百万元）	(589)	119	565	743
增长率(%)	-223%	—	374%	32%
摊薄每股收益（元）	-0.37	0.08	0.36	0.47
ROE(%)	-11.79%	2.31%	9.95%	11.71%

资料来源：wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 科达洁能盈利预测表 (暂不考虑非公开发行股份对公司业绩和股本的影响)

证券代码:	600499.SH		股价:	5.23	投资评级:	增持	日期:	2020-02-24	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	-12%	2%	10%	12%	EPS	-0.37	0.08	0.36	0.47
毛利率	21%	23%	27%	28%	BVPS	2.95	3.01	3.26	3.59
期间费率	17%	17%	16%	17%	估值				
销售净利率	-10%	2%	7%	8%	P/E	-14.01	69.21	14.60	11.10
成长能力					P/B	1.77	1.74	1.60	1.45
收入增长率	6%	5%	22%	14%	P/S	1.36	1.30	1.06	0.93
利润增长率	-223%	—	374%	32%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.50	0.51	0.57	0.59	营业收入	6071	6364	7754	8865
应收账款周转率	3.10	2.92	2.92	2.92	营业成本	4822	4876	5635	6420
存货周转率	2.43	2.10	2.10	2.10	营业税金及附加	48	51	62	71
偿债能力					销售费用	351	382	450	505
资产负债率	59%	59%	59%	57%	管理费用	496	605	636	718
流动比	1.19	1.18	1.26	1.36	财务费用	146	196	202	205
速动比	0.84	0.78	0.83	0.91	其他费用 / (-收入)	(753)	(15)	30	100
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	(563)	240	800	1046
现金及现金等价物	1476	1795	1862	2276	营业外净收支	1	(6)	1	1
应收款项	1961	2179	2655	3036	利润总额	(562)	234	801	1047
存货净额	1981	2349	2716	3094	所得税费用	(48)	35	120	157
其他流动资产	1348	1492	1631	1742	净利润	(514)	199	681	890
流动资产合计	6765	6959	8009	9292	少数股东损益	74	79	116	147
固定资产	2134	2200	2210	2361	归属于母公司净利润	(589)	119	565	743
在建工程	183	287	313	151					
无形资产及其他	457	457	411	365	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
长期股权投资	1134	1182	1232	1232	经营活动现金流	56	(63)	448	779
资产总计	12188	12600	13689	14917	净利润	(514)	199	681	890
短期借款	2166	2116	2116	2116	少数股东权益	74	79	116	147
应付款项	2027	2160	2497	2845	折旧摊销	258	152	156	152
预收帐款	541	645	786	899	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	964	964	964	964	营运资金变动	238	(967)	(1461)	(1330)
流动负债合计	5699	5886	6364	6825	投资活动现金流	(619)	(217)	(86)	10
长期借款及应付债券	1280	1330	1430	1530	资本支出	241	(169)	(36)	10
其他长期负债	218	218	218	218	长期投资	(137)	(48)	(50)	0
长期负债合计	1498	1548	1648	1748	其他	(723)	0	0	0
负债合计	7197	7433	8012	8573	筹资活动现金流	882	(24)	(69)	(123)
股本	1577	1577	1577	1577	债务融资	877	0	100	100
股东权益	4991	5166	5677	6344	权益融资	28	0	0	0
负债和股东权益总计	12188	12600	13689	14917	其它	(23)	(24)	(169)	(223)
					现金净增加额	319	(305)	293	666

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。