

投资评级：推荐（维持）

分析师

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

竺艺 0755-83753659

Email:yzhu@cgws.com

从业证书编号:S1070115060007

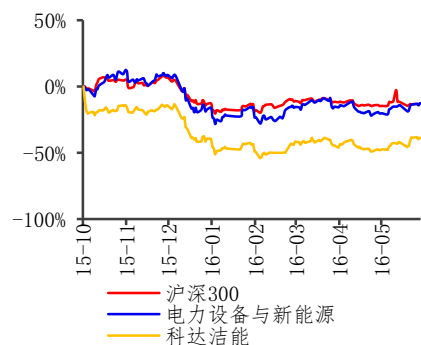
市场数据

目前股价	16.35
总市值（亿元）	115.39
流通市值（亿元）	112.61
总股本（万股）	70,573
流通股本（万股）	68,874
12 个月最高/最低	26.68/12.01

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	5031.2	6288.9	7546.7
(+/-%)	40.0%	25.0%	20.0%
净利润	595.9	689.4	823.1
(+/-%)	10.1%	15.7%	19.4%
摊薄 EPS	0.84	0.98	1.17
PE	19.36	16.74	14.02

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

年内数次股权事项彰显信心，新能源汽车相关新业务协同性高

——科达洁能（600499）公司动态点评

投资建议

预计公司 2016、2017、2018 年 EPS 分别为 0.84 元、0.98 元、1.17 元，对应 PE 为 19 倍、16 倍、14 倍。年内股权变动彰显公司信心，预期与启迪合作或再次推进，新能源汽车相关新业务将迅速发展，预计公司 16 年净利将显著回升。维持推荐评级。

投资要点

- **年内股权变动彰显公司信心：**年内历次股权增持及转换彰显了公司管理层及骨干员工对于公司发展的信心，将助力公司未来齐心开拓负极、新能源汽车等相关业务，并进一步推动传统业务继续前行。
- **预期启迪战略合作或再次推进：**尽管由于前期股价波动因素，公司终止了与启迪的战略合作，但是考虑到业务上的高度协同性，预期将与启迪再次展开合作。
- **新能源汽车运营及售电业务形成闭环正反馈：**公司立足园区，拥有较多闲置土地，区位优势明显。以充电桩运营促进新能源汽车运营及销售，以新能源汽车使用促进负极材料研发，以售电促进负极材料生产成本下滑，并最终获得超额利润，形成新能源汽车相关新业务的闭环正反馈。
- **预计公司净利将显著回升：**结合公司当前双主业均呈现向好趋势，以及新业务逐渐展开，预计公司 2016 年净利将呈现出显著回升的态势，强化股价的安全边际。
- **风险提示：**陶瓷机械海外拓展不力；国内经济继续下行风险；新业务发展不畅。

年内股权相关变动

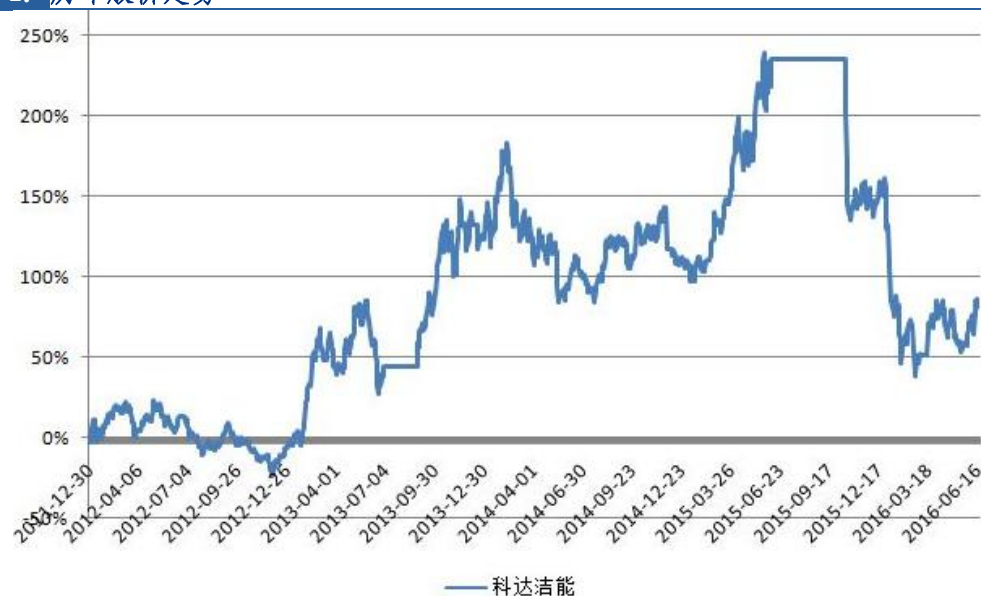
表 1: 16 年以来股权相关变动

时间	股权事项
2016.6.22	员工持股计划通过, 8700 万, 截止 6 月 21 日收盘价为 16.06 元/股
2016.6.16	大股东二股东因 5.3845% 的公司股权转让换位
2016.6.1	员工持股草案通过
2016.3.25-2016.3.28	管理层通过二级市场以 15.34 元/股增持 8549 万元, 占总股本 0.79%
2016.3.16	公司以 3.79 亿的价格收购安徽科达 27.96% 的股权
2016.1.12-2016.1.13	公司董事郝来春通过集中竞价买入公司 20600 股, 成交平均价 16.11 元/股
2016.1.12	公司承诺第一大股东和第二大股东一年之内不通过集中竞价交易减持公司股份

资料来源: 公司公告, 长城证券研究所整理

股价位于历年底部

图 1: 历年股价走势

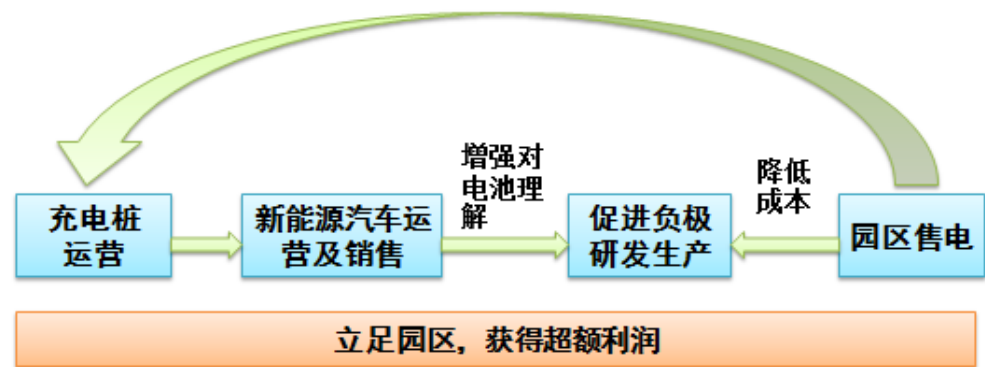


资料来源: Wind, 长城证券研究所整理

- ✓ 公司立足马鞍山园区，拥有 180 亩闲置土地，适合展开新能源汽车运营及销售业务，此外公司厂区位于高速公路路口，跨省交通方便，区位优势显著
- ✓ 在马鞍山布设充电桩，以充电桩运营促进新能源汽车运营及代理销售
- ✓ 通过对与配置不同电池的新能源汽车的使用与比较，促进负极材料研发与生产
- ✓ 负极生产中的成本占比较大的石墨化程序需要近 2 万度电/吨，以售电为切入口促进负极材料生产成本下滑
- ✓ 售电公司背靠股东安徽科达机电、马钢和马鞍山经济开发区建设投资管理有限公司，售电用户质量及数量得到保障

新能源汽车及售电等相关新业务已形成优质的闭环正反馈。

图 2: 新能源汽车新业务协同性强



资料来源：长城证券研究所

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4466	3594	5031	6289	7547	成长性					
营业成本	3404	2776	3799	4748	5698	营业收入增长	17.2%	-19.5%	40.0%	25.0%	20.0%
销售费用	208	207	226	289	355	营业成本增长	16.8%	-18.4%	36.8%	25.0%	20.0%
管理费用	357	407	377	478	574	营业利润增长	17.0%	42.5%	0.4%	17.4%	20.5%
财务费用	24	30	25	9	-11	利润总额增长	20.6%	28.6%	4.3%	16.6%	19.7%
投资净收益	65	708	88	70	70	净利润增长	20.5%	21.3%	10.1%	15.7%	19.4%
营业利润	459	654	657	772	930	盈利能力					
营业外收支	53	5	30	30	30	毛利率	23.8%	22.8%	24.5%	24.5%	24.5%
利润总额	512	659	687	802	960	销售净利率	9.6%	14.8%	11.6%	10.8%	10.7%
所得税	84	127	102	124	151	ROE	12.3%	13.2%	13.1%	13.6%	14.5%
少数股东损益	-18	-10	-10	-12	-14	ROIC	11.1%	11.3%	11.5%	11.2%	14.1%
净利润	446	541	596	689	823	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	4.7%	5.8%	4.5%	4.6%	4.7%
流动资产	4001	4683	5121	6698	6991	管理费用/营业收入	8.0%	11.3%	7.5%	7.6%	7.6%
货币资金	225	498	1006	1424	1509	财务费用/营业收入	0.5%	0.8%	0.5%	0.1%	-0.1%
应收账款	886	1252	1263	1532	1822	投资收益/营业利润	14.1%	108.2%	13.4%	9.1%	7.5%
应收票据	128	210	104	289	182	所得税/利润总额	16.4%	19.3%	14.8%	15.5%	15.8%
存货	1213	1311	1515	2018	2222	应收账款周转率	5.04	2.87	3.98	4.11	4.14
非流动资产	3419	3447	3367	3135	3047	存货周转率	2.81	2.12	2.51	2.35	2.56
固定资产	1759	1970	1856	1606	1502	流动资产周转率	0.76	0.53	0.86	0.82	0.92
资产总计	7421	8130	8488	9832	10038	总资产周转率	0.60	0.44	0.59	0.64	0.75
流动负债	3223	3283	3209	4053	3663	偿债能力					
短期借款	807	354	762	0	91	资产负债率	48.2%	46.0%	43.2%	45.9%	41.1%
应付款项	1224	1807	1184	2555	1931	流动比率	1.24	1.43	1.60	1.65	1.91
非流动负债	354	460	460	460	460	速动比率	0.40	0.64	0.73	0.84	0.95
长期借款	279	366	366	366	366	每股指标 (元)					
负债合计	3578	3743	3669	4513	4123	EPS	0.63	0.77	0.84	0.98	1.17
股东权益	3843	4388	4820	5319	5916	每股净资产	5.45	6.22	6.83	7.54	8.38
股本	697	706	706	706	706	每股经营现金流	-0.24	0.46	0.72	0.59	0.12
留存收益	1794	2191	2634	3146	3757	每股经营现金/EPS	-0.38	0.61	0.85	0.61	0.10
少数股东权益	228	279	269	257	242	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	7421	8130	8488	9832	10038	PE	25.87	21.32	19.36	16.74	14.02
现金流量表	(百万)					PEG	1.66	1.42	0.48	0.67	0.70
经营活动现金流	-284	565	409	1396	375	PB	3.19	2.81	2.54	2.28	2.03
其中营运资本减少	277	623	512	732	684	EV/EBITDA	2.58	3.21	2.29	1.83	1.53
投资活动现金流	-316	766	-125	-25	-175	EV/SALES	19.20	14.92	12.50	10.45	9.48
其中资本支出	140	62	150	50	200	EV/IC	2.85	3.49	2.57	1.91	1.62
融资活动现金流	429	-1012	224	-953	-115	ROIC/WACC	2.58	2.45	2.17	2.17	1.92
净现金总变化	-171	319	508	418	85	REP	0.11	0.11	0.11	0.11	0.14

研究员介绍及承诺

杨超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

竺艺: 2010-2012 年就职于中广核研究院。新加坡国立大学应用经济学硕士, 西安交通大学核工程与核技术学士。2015 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>