

机械、海外建材助增营收，汇兑波动影响短期利润

2024 年 10 月 31 日

► **公司披露 2024 年半年报：**2024Q1-3，公司实现营收 85.64 亿元，同比+21.85%，归母净利 7.03 亿元，同比-65.19%，扣非归母净利 6.36 亿元，同比-67.46%。其中，24Q3 实现营收 30.70 亿元，同比+34.57%，归母净利 2.48 亿元，同比-66.93%，扣非净利 2.36 亿元，同比-68.29%。2024Q1-3 公司毛利率 26.90%，同比-4.41pct，净利率 9.77%。其中，2024Q3 公司毛利率 29.16%，环比+4.59pct，净利率 9.20%，环比+4.20pct。

► **陶瓷机械：陶机海外订单占比 60%，关注海外+配件耗材+多应用+绿色化**
公司机械业务全球化、多元化发展顺利，进一步赋能“装备+配件耗材+服务”的业务组合，推进土耳其生产基地及国瓷康立泰佛山新基地的建设，报告期内与全球头部陶瓷企业阿联酋 RAK 签署重要订单，整线设备首次签约巴西客户、进军美洲高端市场。**关注设备应用拓展**，报告期内与日本铝型材龙头企业 YKK 集团旗下单位，完成铝型材挤压机订单签约。**关注行业低碳、绿色化升级需求**，旗下德力泰全球首条“氨氢零碳燃烧窑炉”实现量产应用，打造“零碳工业窑炉”。

► **海外建材：产品量价齐升，汇兑波动盈利承压**

截至 2024 年 9 月底，公司已于非洲 6 国投产 19 条陶瓷产线、2 条洁具产线、1 条玻璃产线（24Q3 内，公司新投产非洲喀麦隆 2 条陶瓷产线、坦桑尼亚 1 条玻璃产线）。建材产线规划覆盖非洲 7 个国家、美洲 2 个国家，仍在建 1 条美洲科特迪瓦陶瓷产线、筹备 2 条美洲洪都拉斯陶瓷产线，在建 1 条南美洲秘鲁玻璃产线。24Q3 海外建材产销量稳定增长，非洲瓷砖产品价格提升、毛利率环比增加，但部分非洲货币贬值导致当期汇兑损失大幅增加（含因外部贷款带来的未实现的汇兑损失），导致业务整体盈利空间承压。

► **锂电：锂价波动+费用回溯影响利润规模，但仍持续贡献正收益**

科达制造持股蓝科锂业 43.58%，投资收益持续贡献正现金流，但受锂价下行、卤水采购费回溯确认等影响，前三季度利润回报减少。24Q1-3 蓝科锂业营收 22.19 亿元，碳酸锂销量 2.83 万吨，净利润 5.40 亿元，对公司贡献归母净利 2.35 亿元，绝对值同比减少 11.73 亿元。24Q3 蓝科锂业贡献归母净利 0.97 亿元。

► **投资建议：**陶机龙头地位稳固，全球化、多元化发展顺利；纵深陶瓷产业链、挖掘出海红利，积极布局非洲、美洲“大建材”产业；延伸锂电新能源业务持续贡献正收益。考虑到公司的业务发展现状以及海外汇率、碳酸锂市价波动等情况，我们预计公司 2024-26 年归母净利为 10.8、13.3、15.5 亿元，现价对应 PE 为 15、12、10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外建材竞争加剧的风险；汇率波动较大的风险；国内陶瓷机械需求下降过快的风险；碳酸锂价格波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,696	11,498	13,109	15,024
增长率 (%)	-13.1	18.6	14.0	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,092	1,076	1,334	1,546
增长率 (%)	-50.8	-48.6	23.9	16.0
每股收益 (元)	1.09	0.56	0.70	0.81
PE	8	15	12	10
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.42 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理 易智娴

执业证书：S0100123070114

邮箱：yizhixian@mszq.com

相关研究

- 科达制造 (600499.SH) 2024 年半年报点评：陶瓷提价进行中，短期承压、仍具潜力-2024/08/22
- 科达制造 (600499.SH) 事件点评：短期锂电影响明显，建材与陶机持续推进-2024/06/25
- 科达制造 (600499.SH) 2024 年一季报点评：全球化大建材发展蓬勃，注销股份提振投资价值-2024/04/27
- 科达制造 (600499.SH) 2023 年年报点评：大建材+机械出海蓬勃，业务地图延展非亚欧美-2024/03/26
- 科达制造 (600499.SH) 2023 年年度业绩预告点评：锂价影响符合预期，非洲建材持续扩张-2024/01/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,696	11,498	13,109	15,024
营业成本	6,860	8,184	9,294	10,612
营业税金及附加	66	69	84	96
销售费用	477	575	661	757
管理费用	850	954	1,093	1,247
研发费用	292	345	393	451
EBIT	1,240	1,461	1,674	1,964
财务费用	254	340	304	295
资产减值损失	8	-76	-87	-99
投资收益	1,473	345	452	451
营业利润	2,482	1,376	1,717	1,999
营业外收支	152	50	50	50
利润总额	2,634	1,426	1,767	2,049
所得税	26	29	35	41
净利润	2,608	1,397	1,732	2,008
归属于母公司净利润	2,092	1,076	1,334	1,546
EBITDA	1,694	1,974	2,276	2,621

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,602	5,045	5,784	6,830
应收账款及票据	1,822	1,827	2,083	2,388
预付款项	415	357	406	463
存货	3,668	3,733	4,239	4,840
其他流动资产	2,260	2,296	2,428	2,585
流动资产合计	11,766	13,259	14,940	17,106
长期股权投资	3,000	3,000	3,000	3,000
固定资产	4,031	5,208	5,810	6,311
无形资产	874	874	874	874
非流动资产合计	11,838	13,006	13,456	13,756
资产合计	23,604	26,265	28,396	30,862
短期借款	572	699	699	699
应付账款及票据	2,418	2,728	3,098	3,538
其他流动负债	3,436	3,834	4,184	4,599
流动负债合计	6,427	7,261	7,981	8,836
长期借款	3,399	4,543	4,543	4,543
其他长期负债	91	95	95	95
非流动负债合计	3,490	4,638	4,638	4,638
负债合计	9,917	11,899	12,619	13,474
股本	1,948	1,918	1,918	1,918
少数股东权益	2,289	2,610	3,008	3,470
股东权益合计	13,687	14,366	15,777	17,388
负债和股东权益合计	23,604	26,265	28,396	30,862

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.10	18.59	14.01	14.61
EBIT 增长率	-21.29	17.85	14.57	17.31
净利润增长率	-50.79	-48.56	23.93	15.96
盈利能力 (%)				
毛利率	29.24	28.82	29.10	29.37
净利润率	21.58	9.36	10.17	10.29
总资产收益率 ROA	8.86	4.10	4.70	5.01
净资产收益率 ROE	18.35	9.15	10.44	11.11
偿债能力				
流动比率	1.83	1.83	1.87	1.94
速动比率	0.98	1.01	1.05	1.11
现金比率	0.56	0.69	0.72	0.77
资产负债率 (%)	42.01	45.30	44.44	43.66
经营效率				
应收账款周转天数	62.34	55.41	52.09	51.97
存货周转天数	181.29	162.77	154.40	154.00
总资产周转率	0.43	0.46	0.48	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	0.56	0.70	0.81
每股净资产	5.94	6.13	6.66	7.26
每股经营现金流	0.38	1.12	0.99	1.14
每股股利	0.33	0.17	0.21	0.24
估值分析				
PE	8	15	12	10
PB	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.44	9.81	8.51	7.39
股息收益率 (%)	3.92	1.98	2.46	2.85

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,608	1,397	1,732	2,008
折旧和摊销	454	513	602	657
营运资金变动	-1,054	322	-351	-411
经营活动现金流	731	2,152	1,892	2,185
资本开支	-1,537	-1,590	-1,018	-926
投资	-1,520	193	0	0
投资活动现金流	-754	-1,285	-566	-475
股权募资	330	0	0	0
债务募资	1,610	1,524	0	0
筹资活动现金流	-351	575	-587	-664
现金净流量	-367	1,443	739	1,046

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026