



科达制造 (600499.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业全球化发展，布局持续完善

事件

公司10月24日发布2023年三季报，前三季度实现营收70.28亿元，同降17.63%；实现归母净利润20.19亿元，同降43.92%；实现扣非净利润19.54亿元，同降45.03%。3Q23实现营收22.81亿元，环增1.11%；实现归母净利润7.51亿元，环降13.28%；实现扣非净利润7.44亿元，环减11.32%。

评论

Q3锂盐销售价格下滑，海外建材业务稳定增长。公司Q3营收环增1.11%，归母环降13.28%；存货33.97亿元，环增6.6%；毛利率30.37%，环降0.88pcts；净利率40.73%，环降10.04pcts，主因需求下滑与产业链去库影响，Q3蓝科锂业碳酸锂销量1.34万吨，环降1.5%，期末库存约0.16万吨，平均销售价格16.25万元/吨，环降20%；贡献投资收益为5.54亿元，环降19.2%，锂盐业务持续承压。海外建材业务受益于上半年新增瓷砖产能的持续释放，Q3产量实现稳定增长，整体盈利能力维持较好水平；负极材料业务Q3受益于降本增效多重举措，盈利能力环比改善，产销量提升，营收同比增长，Q4将根据市场情况逐步推进相关产能建设。

构建新能源材料平台。1) 上游锂盐业务：蓝科锂业目前3万吨/年产能，积极推进技改试验项目，增量降本。2) 中游负极材料业务：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，综合安徽基地整体已基本具备4万吨/年石墨化、2万吨/年人造石墨、1000吨/年硅碳负极、500吨/年钛酸锂的产能布局；同时福建科达新能源一期增产技改项目、福建二期与重庆三期合计年产10万吨人造石墨产能正在建设中。3) 中游建材机械/锂电设备业务：Q3加速向全方位服务商转型，通过与国瓷康立泰合作设立子公司，收购意大利模具公司F.D.S. Ettmar S.r.l. 70%股权，来继续开拓海外耗材市场，优化公司建材机械业务的产品结构。同时，公司积极践行非洲业务“大建材”战略，瓷砖、洁具、玻璃等多项目正在建设中，有助于进一步拓宽海外建材市场，实现在非洲地区业务的可持续发展。

盈利预测&投资建议

预计公司23-25年归母净利润分别为25.61亿元、26.38亿元、27.46亿元，对应EPS分别为1.31元、1.35元、1.41元，对应PE分别为8.3倍、8.0倍、7.7倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；锂矿新增产能、复产产能超预期等。

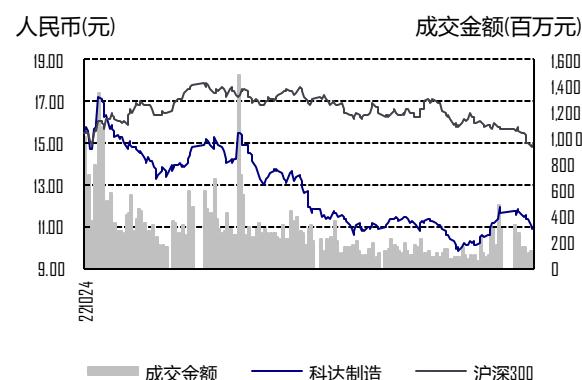
金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)
lichao3@gjzq.com.cn
分析师：宋洋 (执业S1130523070004)
songyang@gjzq.com.cn

市价(人民币): 10.87元

相关报告：

- 《科达制造公司点评：锂盐业绩承压，机械主业韧性凸显》，2023.8.15
- 《科达制造公司点评：锂价下跌、销量减少，Q1业绩承压》，2023.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,797	11,157	12,203	13,355	14,625
营业收入增长率	32.57%	13.89%	9.37%	9.44%	9.51%
归母净利润(百万元)	1,006	4,251	2,561	2,638	2,746
归母净利润增长率	253.53%	322.66%	-39.76%	3.02%	4.08%
摊薄每股收益(元)	0.533	2.182	1.314	1.354	1.409
每股经营性现金流净额	0.68	0.51	1.11	1.46	1.58
ROE(归母母公司)(摊薄)	14.68%	37.33%	19.08%	17.58%	16.49%
P/E	46.60	6.51	8.27	8.03	7.71
P/B	6.84	2.43	1.58	1.41	1.27

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	7,390	9,797	11,157	12,203	13,355	14,625
增长率	32.6%	13.9%	9.4%	9.4%	9.5%	
主营业务成本	-5,683	-7,252	-7,872	-8,434	-9,153	-9,944
%销售收入	76.9%	74.0%	70.6%	69.1%	68.5%	68.0%
毛利	1,707	2,544	3,286	3,769	4,201	4,681
%销售收入	23.1%	26.0%	29.4%	30.9%	31.5%	32.0%
营业税金及附加	-47	-47	-58	-61	-67	-73
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-436	-507	-552	-598	-641	-673
%销售收入	5.9%	5.2%	5.0%	4.9%	4.8%	4.6%
管理费用	-501	-647	-797	-854	-895	-936
%销售收入	6.8%	6.6%	7.1%	7.0%	6.7%	6.4%
研发费用	-316	-302	-326	-329	-347	-366
%销售收入	4.3%	3.1%	2.9%	2.7%	2.6%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	406	1,041	1,552	1,926	2,252	2,633
%销售收入	5.5%	10.6%	13.9%	15.8%	16.9%	18.0%
财务费用	-189	-97	-52	-52	-49	-50
%销售收入	2.6%	1.0%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-59	-37	-55	-65	-1	-6
公允价值变动收益	-3	2	9	0	0	0
投资收益	307	462	3,865	1,711	1,448	1,134
%税前利润	65.3%	31.0%	72.8%	47.3%	39.1%	29.8%
营业利润	583	1,484	5,405	3,620	3,700	3,811
营业利润率	7.9%	15.2%	48.4%	29.7%	27.7%	26.1%
营业外收支	-113	8	-93	0	0	0
税前利润	470	1,492	5,313	3,620	3,700	3,811
利润率	6.4%	15.2%	47.6%	29.7%	27.7%	26.1%
所得税	-41	-29	-111	-109	-111	-114
所得税率	8.7%	2.0%	2.1%	3.0%	3.0%	3.0%
净利润	429	1,463	5,202	3,512	3,589	3,697
少数股东损益	145	457	951	951	951	951
归属母公司净利润	284	1,006	4,251	2,561	2,638	2,746
净利率	3.8%	10.3%	38.1%	21.0%	19.8%	18.8%

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,447	1,961	4,797	6,271	8,670	10,951
应收账款	1,535	1,798	2,046	2,348	2,533	2,733
存货	2,463	3,262	3,242	3,170	3,195	3,471
其他流动资产	1,644	1,488	1,821	1,865	1,928	1,998
流动资产	7,089	8,508	11,906	13,654	16,326	19,154
%总资产	53.0%	52.8%	56.3%	58.8%	62.4%	65.6%
长期投资	1,780	2,299	3,389	3,389	3,389	3,389
固定资产	2,924	3,239	3,807	4,108	4,360	4,564
%总资产	21.8%	20.1%	18.0%	17.7%	16.7%	15.6%
无形资产	1,414	1,853	1,796	1,809	1,821	1,833
非流动资产	6,295	7,615	9,246	9,559	9,823	10,039
%总资产	47.0%	47.2%	43.7%	41.2%	37.6%	34.4%
资产总计	13,384	16,123	21,152	23,213	26,149	29,193
普通股股东权益	5,937	6,852	11,388	13,425	15,008	16,656
其中：股本	1,888	1,888	1,948	1,948	1,948	1,948
未分配利润	2,069	2,814	6,684	8,221	9,804	11,451
少数股东权益	830	1,144	1,943	2,894	3,845	4,796
负债股东权益合计	13,384	16,123	21,152	23,213	26,149	29,193

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.151	0.533	2.182	1.314	1.354	1.409
每股净资产	3.144	3.628	5.845	6.890	7.703	8.548
每股经营现金净流	0.627	0.682	0.512	1.112	1.460	1.583
每股股利	0.100	0.180	0.680	0.526	0.542	0.564
回报率						
净资产收益率	4.79%	14.68%	37.33%	19.08%	17.58%	16.49%
总资产收益率	2.13%	6.24%	20.10%	11.03%	10.09%	9.41%
投入资本收益率	4.17%	9.30%	9.26%	10.16%	10.44%	10.86%
增长率						
主营业务收入增长率	15.06%	32.57%	13.89%	9.37%	9.44%	9.51%
EBIT增长率	0.55%	156.20%	49.10%	24.12%	16.89%	16.95%
净利润增长率	138.39%	253.53%	322.66%	-39.76%	3.02%	4.08%
总资产增长率	3.90%	20.47%	31.19%	9.74%	12.65%	11.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.0	48.3	49.6	50.0	49.0	48.0
存货周转天数	155.9	144.1	150.8	140.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	117.5	96.9	79.8	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	125.4	109.4	102.4	93.7	84.3	74.6
偿债能力						
净负债/股东权益	9.78%	11.73%	-15.97%	-28.25%	-37.17%	-43.30%
EBIT利息保障倍数	2.1	10.7	29.6	36.8	45.9	52.2
资产负债率	49.44%	50.41%	36.97%	29.70%	27.90%	26.52%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期 一周内 一月内 二月内 三月内 六月内

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-11-23	买入	23.95	39.00~39.00
2	2022-01-25	买入	19.20	N/A
3	2022-03-31	买入	20.01	N/A
4	2022-04-07	买入	18.24	N/A
5	2022-07-06	买入	23.30	42.00~42.00
6	2022-07-15	买入	21.34	N/A
7	2023-04-26	买入	12.62	N/A
8	2023-08-15	买入	10.81	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究