

► **公司披露 2023 年报：**实现营收 96.96 亿元、同比-13.1%，归母净利润 20.92 亿元、同比-50.79%，扣非净利 18.79 亿元、同比-55.4%。其中，23Q4 实现营收 26.68 亿元、同比+1.64%，归母净利润 0.73 亿元、同比-88.82%，扣非净利-0.75 亿元、同比-111.43%。全年毛利率 29.24%、同比-0.20pct，净利率 26.90%、同比-19.73pct；其中，23Q4 毛利率 23.8%、同比-7.05pct，净利率-0.95%、同比-33.73pct。公司拟现金分红 6.23 亿元，分红率 29.78%（2022 年为 30.68%），基本稳定。

► **“大建材”出海蓬勃，深化产能、品类、区域布局**

公司海外建材业务营收 36.55 亿元，同比+11.59%；毛利率 35.70%，同比-7.63pct。受非洲部分市场货币贬值，以及国际贸易恢复、中国和印度去库存影响，本土产能受到一定冲击，公司海外建材毛利率有所下滑。而非洲市场人口规模、城镇化仍在持续发展，公司业务和产能维持增长韧性。截至报告期末，公司已于非洲 5 国运营 6 个工厂、17 条建筑陶瓷生产线、1 条洁具生产线，年内陶瓷产量超 1.5 亿平米、同比+21.96%。此外，肯尼亚洁具生产项目 24 年 1 月投产，喀麦隆和科特迪瓦陶瓷生产项目、坦桑尼亚及南美秘鲁玻璃生产项目等正在建设，美洲洪都拉斯陶瓷生产项目正在筹备。现有在建项目达产后，预计年产能将超 2 亿平米陶瓷、260 万件洁具、40 万吨建筑玻璃。

海外建材扩建同步带来外币贷款增加，而外币持续加息，使得公司 2023 年产生利息支出 2.13 亿元（22 年为 1.08 亿元）、汇兑损失 1.08 亿元（22 年为 -0.35 亿元），财务费用同比+384%达 2.54 亿元，财务费用率同比+2.15pct 为 2.62%。

► **机械海外布局加快，扩大产业链优势**

公司建材机械业务营收 44.77 亿元、同比-20.16%，毛利率 28.39%、同比+2.38pct，其中陶机业务海外订单占比超 55%。虽然国内机械业务受地产及陶瓷市场影响，但公司印度、东南亚、中亚等地区订单增长较好，并在意大利、印度、越南市场实现突破。公司扩大产业链优势，2023 年参股国瓷康立泰、收购意大利模具企业 FDS，发展配件耗材及欧洲市场。加快海外布局，建设土耳其 BOZUYUK 工厂、印尼子公司、东欧和墨西哥办事处等，强化海外服务网络和配件供应能力。

► **投资收益波动影响符合预期，蓝科锂业持续贡献现金流**

科达占蓝科锂业 43.58% 的股份，利润贡献体现在投资收益。2023 年蓝科锂业对公司归母净利的贡献为 12.94 亿元，较上年同期-21.56 亿元。蓝科锂业提质稳产技改工程完成并已投入运行，锂资源整体回收率提高约 5pct，全年产销量均实现同比增长，碳酸锂产能达 4 万吨/年。而碳酸锂价格从 23 年初约 50 万元/吨持续下跌至 10 万元/吨（12 月底），价格全年持续下行，对科达利润增速的影响市场已有所预期。

► **投资建议：**我们看好公司建材、机械、锂电三大业务共振，出海蓬勃。陶机龙头地位稳固，纵深陶瓷产业链，出海挖掘增长红利，积极布局非洲陶瓷产业，并拓展洁具、玻璃品类；同时锂电池材料、锂电设备有序推进，延伸锂电新能源业务，发展新增长极。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 17.2、19.2、22.0 亿元，现价对应 PE 为 12、11、9 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**非洲产线新增量过多、竞争加剧的风险；汇率变动过大的风险；国内建材机械需求快速下降的风险；碳酸锂价格波动剧烈的风险。

**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	11,959	13,842	16,106
增长率 (%)	-13.1	23.3	15.7	16.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,092	1,724	1,918	2,195
增长率 (%)	-50.8	-17.76	11.3	14.4
每股收益 (元)	1.07	0.88	0.98	1.13
PE	10	12	11	9
PB	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 25 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

10.56 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

**相关研究**

1.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

2.科达制造 (600499.SH) 深度报告：战投提振，掘金非洲，出海蓬勃-2023/12/13

## 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	11,959	13,842	16,106
营业成本	6,860	8,396	9,674	11,205
营业税金及附加	66	81	94	109
销售费用	477	598	698	812
管理费用	850	993	1,154	1,343
研发费用	292	371	448	522
EBIT	1,251	1,603	1,868	2,225
财务费用	254	158	132	110
资产减值损失	8	-78	-90	-104
投资收益	1,473	933	983	999
营业利润	2,482	2,284	2,610	2,986
营业外收支	152	0	0	0
利润总额	2,634	2,284	2,610	2,986
所得税	26	46	52	60
净利润	2,608	2,239	2,558	2,927
归属于母公司净利润	2,092	1,724	1,918	2,195
EBITDA	1,705	2,080	2,386	2,769

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,602	5,783	7,569	9,615
应收账款及票据	1,822	1,900	2,200	2,560
预付款项	415	367	422	489
存货	3,668	3,829	4,412	5,111
其他流动资产	2,260	2,107	2,261	2,446
流动资产合计	11,766	13,986	16,865	20,221
长期股权投资	3,000	3,000	3,000	3,000
固定资产	4,031	4,508	4,826	5,039
无形资产	874	874	874	874
非流动资产合计	11,838	11,838	11,838	11,838
资产合计	23,604	25,825	28,703	32,059
短期借款	572	572	572	572
应付账款及票据	2,418	2,799	3,225	3,736
其他流动负债	3,436	3,660	4,069	4,559
流动负债合计	6,427	7,032	7,866	8,867
长期借款	3,399	3,399	3,399	3,399
其他长期负债	91	91	91	91
非流动负债合计	3,490	3,490	3,490	3,490
负债合计	9,917	10,522	11,356	12,356
股本	1,948	1,948	1,948	1,948
少数股东权益	2,289	2,804	3,443	4,175
股东权益合计	13,687	15,303	17,347	19,703
负债和股东权益合计	23,604	25,825	28,703	32,059

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-13.10	23.34	15.75	16.36
EBIT 增长率	-20.57	28.08	16.59	19.09
净利润增长率	-50.79	-17.60	11.28	14.43
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.24	29.79	30.11	30.43
净利润率	21.58	14.42	13.86	13.63
总资产收益率 ROA	8.86	6.68	6.68	6.85
净资产收益率 ROE	18.35	13.79	13.80	14.14
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.83	1.99	2.14	2.28
速动比率	0.98	1.16	1.31	1.44
现金比率	0.56	0.82	0.96	1.08
资产负债率 (%)	42.01	40.74	39.56	38.54
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	62.34	54.35	51.73	51.60
存货周转天数	181.29	160.74	153.36	152.99
总资产周转率	0.43	0.48	0.51	0.53
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.07	0.88	0.98	1.13
每股净资产	5.85	6.42	7.14	7.97
每股经营现金流	0.38	1.26	1.05	1.22
每股股利	0.33	0.26	0.29	0.34
<b>估值分析</b>				
PE	10	12	11	9
PB	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.81	10.50	9.16	7.89
股息收益率 (%)	3.13	2.50	2.78	3.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,608	2,239	2,558	2,927
折旧和摊销	454	478	518	544
营运资金变动	-1,054	349	-391	-465
经营活动现金流	731	2,465	2,055	2,386
资本开支	-1,537	-491	-535	-565
投资	-1,520	100	0	0
投资活动现金流	-754	542	448	434
股权募资	330	0	0	0
债务募资	1,610	0	0	0
筹资活动现金流	-351	-826	-716	-774
现金净流量	-367	2,181	1,787	2,046

## 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