

► **公司披露 2024 年一季报：**24Q1 实现营收 25.62 亿元，同比+2.83%，归母净利润 3.11 亿元，同比-22.60%，扣非净利 2.76 亿元，同比-25.71%。毛利率 26.85%，同比-5.37pct、环比+3.04pct，净利率 15.92%，同比-6.53pct、环比+16.87pct。

► **“大建材”全球化战略逐步凸显优势，助力营收增长**

公司 24Q1 营收同比+2.83%，得益于陶瓷机械、配件耗材市场和海外建材业务拓展。其中，**陶瓷机械业务**订单实现大幅增长，海外订单合计占比超过 65%，逐步显现全球化战略优势。公司 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。

**海外建材业务**产销量增长，虽短期内市场结构性竞争使盈利空间承压，但建材业务产能、品类、区域均在拓展布局，可逐步缓解短期影响。肯尼亚洁具项目 24 年 1 月投产，喀麦隆陶瓷项目、坦桑尼亚玻璃项目预计年内投产，科特迪瓦陶瓷项目、南美秘鲁玻璃项目正在建设，美洲洪都拉斯陶瓷项目正在筹备。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。

► **销量超预期，蓝科锂业持续贡献现金流**

科达共持有蓝科锂业 43.58%股份，利润贡献体现在投资收益。24Q1 蓝科锂业对公司归母净利润的贡献为 1.01 亿元，较上年同期-0.67 亿元。蓝科锂业提质稳产技改工程完成并已投入运行，碳酸锂产能达 4 万吨/年，产销量均实现同比增长，24Q1 销量 0.99 万吨，同比增长 0.85 亿吨。而 24Q1 碳酸锂单吨平均售价较 23Q1 下跌近 32 万元/吨，价格大幅下滑。对科达利润的影响市场已有所预期。

► **注销股份，提高长期投资价值**

公司拟将前期已回购的 30,563,538 股股份（占公司当前总股本的 1.57%，回购支付总金额约 5 亿元）用途，由“用于实施员工持股计划及/或股权激励”变更为“用于注销并相应减少注册资本”。公司本次注销股份，将提升每股收益水平，提高公司长期投资价值。

► **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 17.3、19.2、22.0 亿元，现价对应 PE 为 11、10、9 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产线新增过多、竞争加剧的风险；汇率波动超预期的风险；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 | 1,726  | 1,922  | 2,199  |
| 增长率 (%)          | -50.8 | -17.5  | 11.4   | 14.4   |
| 每股收益 (元)         | 1.07  | 0.89   | 0.99   | 1.13   |
| PE               | 10    | 11     | 10     | 9      |
| PB               | 1.8   | 1.5    | 1.4    | 1.2    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

9.77 元



分析师 **李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong\_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) 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
- 科达制造 (600499.SH) 深度报告：战投提锂，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      | 1,240 | 1,603  | 1,868  | 2,225  |
| 财务费用      | 254   | 156    | 127    | 106    |
| 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 | 2,287  | 2,615  | 2,991  |
| 营业外收支     | 152   | 0      | 0      | 0      |
| 利润总额      | 2,634 | 2,287  | 2,615  | 2,991  |
| 所得税       | 26    | 46     | 52     | 60     |
| 净利润       | 2,608 | 2,241  | 2,562  | 2,931  |
| 归属于母公司净利润 | 2,092 | 1,726  | 1,922  | 2,199  |
| EBITDA    | 1,694 | 2,080  | 2,386  | 2,769  |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 3,602  | 5,763  | 7,554  | 9,603  |
| 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  | 2,038  | 2,192  | 2,377  |
| 流动资产合计      | 11,766 | 13,897 | 16,780 | 20,139 |
| 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 | 11,836 | 11,836 | 11,836 |
| 资产合计        | 23,604 | 25,732 | 28,615 | 31,975 |
| 短期借款        | 572    | 293    | 293    | 293    |
| 应付账款及票据     | 2,418  | 2,799  | 3,225  | 3,736  |
| 其他流动负债      | 3,436  | 3,619  | 4,028  | 4,518  |
| 流动负债合计      | 6,427  | 6,712  | 7,546  | 8,547  |
| 长期借款        | 3,399  | 3,576  | 3,576  | 3,576  |
| 其他长期负债      | 91     | 88     | 88     | 88     |
| 非流动负债合计     | 3,490  | 3,664  | 3,664  | 3,664  |
| 负债合计        | 9,917  | 10,376 | 11,210 | 12,210 |
| 股本          | 1,948  | 1,948  | 1,948  | 1,948  |
| 少数股东权益      | 2,289  | 2,804  | 3,445  | 4,178  |
| 股东权益合计      | 13,687 | 15,357 | 17,405 | 19,764 |
| 负债和股东权益合计   | 23,604 | 25,732 | 28,615 | 31,975 |

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        | -21.29 | 29.26  | 16.59  | 19.09  |
| 净利润增长率          | -50.79 | -17.51 | 11.36  | 14.40  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 29.24  | 29.79  | 30.11  | 30.43  |
| 净利润率            | 21.58  | 14.43  | 13.88  | 13.65  |
| 总资产收益率 ROA      | 8.86   | 6.71   | 6.72   | 6.88   |
| 净资产收益率 ROE      | 18.35  | 13.75  | 13.77  | 14.11  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 1.83   | 2.07   | 2.22   | 2.36   |
| 速动比率            | 0.98   | 1.22   | 1.37   | 1.49   |
| 现金比率            | 0.56   | 0.86   | 1.00   | 1.12   |
| 资产负债率 (%)       | 42.01  | 40.32  | 39.18  | 38.19  |
| <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   | 0.89   | 0.99   | 1.13   |
| 每股净资产           | 5.85   | 6.44   | 7.16   | 8.00   |
| 每股经营现金流         | 0.38   | 1.28   | 1.05   | 1.22   |
| 每股股利            | 0.33   | 0.26   | 0.29   | 0.34   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 9      | 11     | 10     | 9      |
| PB              | 1.7    | 1.5    | 1.4    | 1.2    |
| EV/EBITDA       | 11.99  | 9.76   | 8.51   | 7.33   |
| 股息收益率 (%)       | 3.38   | 2.70   | 3.01   | 3.44   |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 2,608  | 2,241 | 2,562 | 2,931 |
| 折旧和摊销       | 454    | 478   | 518   | 544   |
| 营运资金变动      | -1,054 | 383   | -391  | -465  |
| 经营活动现金流     | 731    | 2,485 | 2,055 | 2,386 |
| 资本开支        | -1,537 | -491  | -535  | -565  |
| 投资          | -1,520 | 94    | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | -754   | 606   | 448   | 434   |
| 股权募资        | 330    | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 1,610  | -158  | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -351   | -931  | -712  | -770  |
| 现金净流量       | -367   | 2,161 | 1,791 | 2,049 |

## 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