



分析师：李阳

执业证号：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理：易智娴

执业证号：S0100123070114

邮箱：yizhixian@mszq.com

➤ **事件：**碳酸锂单价6月18日起回落到10万元/吨以内，周产量创新高，高供应高库存情况持续，欧美贸易保护措施升级，锂电产业链表现出现波动。

➤ **锂电：**价格波动、成本上涨，继续消化行业压力

科达制造持股蓝科锂业43.58%，投资收益丰厚，持续贡献现金流，但受锂价回落、生产成本上涨、卤水前系统维护费上涨影响，利润回报减少。2024年以来，锂电产业链承压，一方面叠加美国、欧盟不断升级贸易保护措施，另一方面，碳酸锂高供应高库存情况持续，5月碳酸锂进口量环比上涨15.9%，国内6.17-6.21周产量创新高、达1.48万吨，国内库存升至10.29万吨的新高。价格方面缺乏稳定性，今年碳酸锂价格出现2次较为明显的波动：第一次是2月下旬跌至91000元/吨低点，并回升至5月上旬的109200元/吨，随后回落到单价10万元/吨以内；第二次是6月18日至今的99000元/吨，比6月初下降5.17%，但比年初增长5.32%（数据来源：生意社）。锂电龙头股价跌幅较大，2024年2月至今，天齐锂业在3月1日达区间高点53.8元，6月24日收盘价30.1元，跌幅44%；赣锋锂业在4月9日达区间高点41.45元，6月24日收盘价28.56元，跌幅31%。

➤ **陶瓷机械：**海外订单占比已超65%

海外建材市场吸引力强，科达陶机助力出海。据福建省投资项目平台披露，仅福建企业2023年以来投资超10个海外陶瓷厂项目，主要区域包括沙特、菲律宾、乌兹别克斯坦、秘鲁、约旦等。科达24Q1海外陶机订单大幅增长，海外占比已超65%。此外，在能源成本高、俄乌冲突带来供应链不稳定的背景下，欧洲头部陶企设备更新、降本需求同样值得重视。全球陶机龙头萨克米通过多区域、跨行业来应对全球周期波动，2023年实现12%的收入增长。欧洲企业萨克米作为行业龙头，行业发展的规范性、创新性会更为突出，陶机整体竞争氛围较为良性。萨克米与科达预期在数字化等方向上会持续投入、引领行业升级。

➤ **非洲经济增长势头仍领先全球，兼具韧性和潜力**

据非洲开发银行集团预测，东非将成为非洲内增长最快地区，2023年至2025年实际GDP增长率将由1.5%增至5.7%，西非由3.6%增至4.4%。按照科达布局产线情况，梳理多国经济表现：加纳统计局宣布24Q1加纳GDP增速4.7%，同比提高0.5pct；南美秘鲁国家统计局宣布，24Q1秘鲁实际GDP增长1.4%；世界银行预计肯尼亚2024全年GDP增速5%；坦桑尼亚投资中心披露，坦桑尼亚24Q1投资总额同增17%；科特迪瓦财政与预算部预计，本国国民财富2024全年增速9.5%。

推荐

维持评级

当前价格：

8.30元

相关研究

1.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

2.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

3.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

4.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

➤ **非洲汇率有所缓和，单一货币影响有限**

科达海外建材产线布局东西非 7 个国家、美洲 2 个国家，当地汇率波动影响财务表现（主要为美元欧元外债带来的汇兑损失）。2023 年非洲多国货币持续贬值，今年有所缓和。我们根据科达布局产线的国家，梳理为 3 类：①**汇率回升型**：肯尼亚 2024 年 1 月 25 日先令兑美元汇率创历史新低，为 1 美元兑 163 先令，6 月 24 日回升至 1 美元兑 128 先令；从年初至 6 月 24 日，西非法郎（塞内加尔、科特迪瓦等 8 个西非经贸组织成员国货币）、中非法郎（喀麦隆等 6 个中非经济共同体国家货币）分别由 1 美元兑 589.25 法郎、594.27 法郎，回升至 1 美元兑 616.9 法郎、622.28 法郎。②**继续贬值型**：从年初至 6 月 24 日，加纳塞地、坦桑尼亚先令分别由 1 美元兑 11.9 塞地、2505 先令，贬值至 1 美元兑 15.1 塞地、2620 先令；③**波动型**：1 美元兑赞比亚货币克瓦查汇率在年内波动，年初为 25.67，6 月 24 日为 25.45，期间在 22.55~27.3 内震荡。

➤ **投资建议**：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 2024-26 年归母净利润为 17.3、19.2、22.0 亿元，现价对应 PE 为 9、8、7 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	11,959	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	1,921	2,198
增长率（%）	-50.8	-17.5	11.3	14.4
每股收益（元）	1.09	0.90	1.00	1.15
PE	8	9	8	7
PB	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 24 日收盘价）

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	128	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	2,614	2,991
营业外收支	152	0	0	0
利润总额	2,634	2,287	2,614	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	1,921	2,198
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	5,732	7,523	9,572
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	13,866	16,749	20,108
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	25,702	28,584	31,944
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	1,918	1,918	1,918
少数股东权益	2,289	2,804	3,445	4,177
股东权益合计	13,687	15,326	17,374	19,733
负债和股东权益合计	23,604	25,702	28,584	31,944

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	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	11.34	14.41
盈利能力 (%)				
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	13.78	13.79	14.13
偿债能力				
流动比率	1.83	2.07	2.22	2.35
速动比率	0.98	1.21	1.36	1.49
现金比率	0.56	0.85	1.00	1.12
资产负债率 (%)	42.01	40.37	39.22	38.23
经营效率				
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	0.49	0.51	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	0.90	1.00	1.15
每股净资产	5.94	6.53	7.26	8.11
每股经营现金流	0.38	1.30	1.07	1.24
每股股利	0.33	0.27	0.30	0.34
估值分析				
PE	8	9	8	7
PB	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.14	8.26	7.20	6.20
股息收益率 (%)	3.98	3.23	3.59	4.11

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	-961	-712	-770
现金净流量	-367	2,130	1,790	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