

# 科达制造 (600499)

证券研究报告  
2024年08月22日

## 汇兑损失及锂电拖累业绩，海外业务拓展进程加快

### 收入稳步增长，汇兑损失及锂电拖累业绩

公司发布24年半年报，24H1实现营业收入54.94亿元，同比+15.74%，实现归母净利润4.54亿元，同比-64.16%，扣非归母净利润4.0亿元，同比-66.95%，24Q2单季度收入、归母净利润分别为29.32、1.43亿元，同比分别+30.0%、-83.48%，上半年陶瓷机械业务订单高增长，收入规模持续扩张，但利润显著承压，一方面由于非洲货币贬值，公司汇兑损失同比增加1.8亿元，另一方面碳酸锂价格持续承压，以及税率调整、回溯调整前期卤水采购金额，导致蓝科锂业24H1营业成本增加约4亿元，使得其对公司归母净利润的贡献同比减少超7亿元。从基本面角度看，公司陶机主业增长势头较好，海外市场拓展进程仍在加快。

### 建材机械主业稳健增长，海外业务拓展加速

分业务看，24H1公司建材机械、海外陶瓷、锂电材料业务分别实现营收27.1、19.8、3.0亿元，同比分别+29.0%、+4.0%、-26.6%，毛利率分别为24.9%、30.9%、0.4%，同比分别-2.5、-12.7、-3.3pct，受制于非洲瓷砖价格竞争加剧以及汇率波动影响，海外建材业务毛利率显著承压，但产量方面仍保持稳健增长，24H1生产瓷砖0.84亿平米，同比增长20%。碳酸锂方面，24H1蓝科锂业碳酸锂产量约1.89万吨，销量约2.03万吨，实现营业收入16.85亿元，给科达贡献归母净利润1.38亿元。分区域来看，公司海外业务拓展加速，24H1公司海外业务收入占比已经超过60%，陶瓷机械海外接单占比超60%。

### 毛利率有所承压，汇兑损失导致财务费用上行

24H1公司综合毛利率为25.6%，同比-6.13pct，期间费用率为18.8%，同比+4.19pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.4、+0.47、+0.12、+4.0pct，财务费用率上升，主要由于汇兑损失同比增加1.8亿元，以及利息净支出同比增加0.3亿元。综合影响下净利率为10.09%，同比-25.81pct。现金流方面，24H1公司CFO净额为2.58亿元，同比多流入3.06亿元。

### 中长期成长空间广阔，维持“买入”评级

截至8月21日收盘，公司PE(TTM)为10.1倍，股息率(TTM)为4.83%，我们认为锂电利润占比下降也有利于公司自身经营主业价值的体现，考虑到24年以来非洲瓷砖市场竞争逐步加剧，以及蓝科锂业补缴资源税并回溯调整卤水采购价格，导致业绩贡献不及预期，我们下调公司24-26年公司归母净利润的预测至14.1、16.6、19.4亿元（前值为17.4、19.3、22.4亿元），维持“买入”评级。

**风险提示：**汇率大幅波动，海外瓷砖竞争加剧，碳酸锂价格大幅下滑，产能扩张进度不及预期。

| 财务数据和估值       | 2022      | 2023     | 2024E     | 2025E     | 2026E     |
|---------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)     | 11,157.20 | 9,695.64 | 11,381.15 | 13,281.66 | 15,285.23 |
| 增长率(%)        | 13.89     | (13.10)  | 17.38     | 16.70     | 15.09     |
| EBITDA(百万元)   | 6,120.15  | 3,364.36 | 2,609.45  | 2,965.42  | 3,363.35  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 4,250.93  | 2,092.00 | 1,412.52  | 1,658.27  | 1,937.54  |
| 增长率(%)        | 322.66    | (50.79)  | (32.48)   | 17.40     | 16.84     |
| EPS(元/股)      | 2.22      | 1.09     | 0.74      | 0.86      | 1.01      |
| 市盈率(P/E)      | 3.03      | 6.16     | 9.12      | 7.77      | 6.65      |
| 市净率(P/B)      | 1.13      | 1.13     | 1.02      | 0.95      | 0.87      |
| 市销率(P/S)      | 1.16      | 1.33     | 1.13      | 0.97      | 0.84      |
| EV/EBITDA     | 4.33      | 6.47     | 5.70      | 5.40      | 4.97      |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|       |           |
|-------|-----------|
| 行业    | 机械设备/专用设备 |
| 6个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格  | 6.72元     |
| 目标价格  | 元         |

### 基本数据

|             |            |
|-------------|------------|
| A股总股本(百万股)  | 1,917.86   |
| 流通A股股本(百万股) | 1,917.86   |
| A股总市值(百万元)  | 12,887.99  |
| 流通A股市值(百万元) | 12,887.99  |
| 每股净资产(元)    | 5.88       |
| 资产负债率(%)    | 45.14      |
| 一年内最高/最低(元) | 12.50/6.47 |

### 作者

|                           |                    |
|---------------------------|--------------------|
| <b>鲍荣富</b>                | 分析师                |
| SAC 执业证书编号：S1110520120003 | baorongfu@tfzq.com |
| <b>朱晔</b>                 | 分析师                |
| SAC 执业证书编号：S1110522080001 | zhuye@tfzq.com     |
| <b>王涛</b>                 | 分析师                |
| SAC 执业证书编号：S1110521010001 | wangtao@tfzq.com   |
| <b>任嘉禹</b>                | 分析师                |
| SAC 执业证书编号：S1110524070001 | renjiayu@tfzq.com  |

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《科达制造-季报点评:盈利能力承压，海外业务稳步推进》2024-04-27
- 《科达制造-年报点评报告:关注海外建材销售业务的成长空间》2024-03-26
- 《科达制造-首次覆盖报告:非洲建材先行者：盈科而后进，通材而达识》2024-01-08

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2022             | 2023             | 2024E            | 2025E            | 2026E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金             | 4,796.81         | 3,602.19         | 4,228.40         | 4,934.49         | 5,678.87         |
| 应收票据及应收账款        | 1,666.06         | 1,821.66         | 1,845.60         | 2,413.74         | 2,694.76         |
| 预付账款             | 272.32           | 414.56           | 253.98           | 531.39           | 419.10           |
| 存货               | 3,241.67         | 3,667.74         | 4,520.43         | 4,659.82         | 4,607.84         |
| 其他               | 1,547.50         | 2,017.78         | 2,104.03         | 2,095.67         | 2,462.45         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>11,524.37</b> | <b>11,523.92</b> | <b>12,952.44</b> | <b>14,635.11</b> | <b>15,863.02</b> |
| 长期股权投资           | 3,119.16         | 3,000.48         | 4,050.48         | 5,150.48         | 6,300.48         |
| 固定资产             | 3,130.98         | 4,030.96         | 4,283.84         | 4,449.69         | 4,562.83         |
| 在建工程             | 676.30           | 1,431.82         | 1,177.27         | 1,034.09         | 968.86           |
| 无形资产             | 867.18           | 874.43           | 890.14           | 912.85           | 942.05           |
| 其他               | 1,452.73         | 2,500.75         | 2,545.57         | 2,451.45         | 2,483.77         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>9,246.35</b>  | <b>11,838.44</b> | <b>12,947.30</b> | <b>13,998.57</b> | <b>15,258.00</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>21,152.42</b> | <b>23,604.17</b> | <b>25,899.74</b> | <b>28,633.68</b> | <b>31,121.02</b> |
| 短期借款             | 1,006.32         | 572.35           | 1,889.51         | 3,172.62         | 4,297.95         |
| 应付票据及应付账款        | 2,214.75         | 2,418.40         | 2,130.58         | 2,590.69         | 2,192.62         |
| 其他               | 1,238.45         | 1,547.62         | 3,028.98         | 2,649.62         | 2,861.30         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>4,459.52</b>  | <b>4,538.36</b>  | <b>7,049.07</b>  | <b>8,412.93</b>  | <b>9,351.87</b>  |
| 长期借款             | 1,490.15         | 3,398.55         | 3,529.34         | 3,582.34         | 3,600.49         |
| 应付债券             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 其他               | 300.83           | 91.38            | 81.00            | 157.74           | 110.04           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>1,790.98</b>  | <b>3,489.93</b>  | <b>3,610.34</b>  | <b>3,740.07</b>  | <b>3,710.53</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>7,820.66</b>  | <b>9,917.01</b>  | <b>10,659.41</b> | <b>12,153.00</b> | <b>13,062.40</b> |
| 少数股东权益           | 1,943.29         | 2,288.72         | 2,588.12         | 2,901.50         | 3,235.72         |
| 股本               | 1,948.42         | 1,948.42         | 1,917.86         | 1,917.86         | 1,917.86         |
| 资本公积             | 3,059.46         | 3,058.43         | 2,654.11         | 2,654.11         | 2,654.11         |
| 留存收益             | 7,080.48         | 7,867.78         | 8,842.42         | 9,986.63         | 11,323.53        |
| 其他               | (699.89)         | (1,476.19)       | (762.17)         | (979.41)         | (1,072.59)       |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>13,331.77</b> | <b>13,687.16</b> | <b>15,240.33</b> | <b>16,480.67</b> | <b>18,058.62</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>21,152.42</b> | <b>23,604.17</b> | <b>25,899.74</b> | <b>28,633.68</b> | <b>31,121.02</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2022            | 2023            | 2024E             | 2025E             | 2026E             |
|----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 净利润            | 5,202.19        | 2,608.19        | 1,412.52          | 1,658.27          | 1,937.54          |
| 折旧摊销           | 393.25          | 452.25          | 545.96            | 584.62            | 622.88            |
| 财务费用           | 118.33          | 216.41          | 274.33            | 246.58            | 252.51            |
| 投资损失           | (3,865.22)      | (1,472.71)      | (663.23)          | (642.27)          | (641.83)          |
| 营运资金变动         | (1,138.32)      | (2,560.20)      | (998.88)          | (810.20)          | (779.00)          |
| 其它             | 287.17          | 1,486.89        | 443.75            | 462.18            | 490.38            |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>997.41</b>   | <b>730.83</b>   | <b>1,014.45</b>   | <b>1,499.17</b>   | <b>1,882.49</b>   |
| 资本支出           | 1,831.16        | 2,205.76        | 1,620.38          | 1,653.26          | 1,897.70          |
| 长期投资           | 1,026.96        | (118.68)        | 1,050.00          | 1,100.00          | 1,150.00          |
| 其他             | (2,072.14)      | (2,840.70)      | (3,712.56)        | (3,811.33)        | (4,276.58)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>785.99</b>   | <b>(753.61)</b> | <b>(1,042.18)</b> | <b>(1,058.06)</b> | <b>(1,228.88)</b> |
| 债权融资           | 56.42           | 1,530.80        | 947.20            | 1,137.08          | 934.74            |
| 股权融资           | (678.40)        | (1,400.33)      | (293.26)          | (872.10)          | (843.97)          |
| 其他             | 837.03          | (481.56)        | (0.00)            | 0.00              | (0.00)            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>215.05</b>   | <b>(351.10)</b> | <b>653.94</b>     | <b>264.98</b>     | <b>90.77</b>      |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00              | 0.00              | 0.00              |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>1,998.44</b> | <b>(373.88)</b> | <b>626.21</b>     | <b>706.09</b>     | <b>744.38</b>     |

| 利润表(百万元)         | 2022             | 2023            | 2024E            | 2025E            | 2026E            |
|------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>11,157.20</b> | <b>9,695.64</b> | <b>11,381.15</b> | <b>13,281.66</b> | <b>15,285.23</b> |
| 营业成本             | 7,871.59         | 6,860.26        | 8,188.17         | 9,442.54         | 10,762.45        |
| 营业税金及附加          | 58.37            | 65.82           | 56.91            | 66.41            | 84.15            |
| 销售费用             | 552.42           | 476.78          | 557.68           | 637.52           | 726.05           |
| 管理费用             | 796.83           | 850.43          | 819.44           | 962.92           | 1,115.82         |
| 研发费用             | 326.14           | 292.17          | 341.43           | 411.73           | 489.13           |
| 财务费用             | 52.49            | 253.82          | 274.33           | 246.58           | 252.51           |
| 资产/信用减值损失        | (55.01)          | (27.29)         | (2.90)           | 0.00             | (45.00)          |
| 公允价值变动收益         | 9.09             | 4.90            | 9.84             | 8.00             | 6.00             |
| 投资净收益            | 3,865.22         | 1,472.71        | 663.23           | 642.27           | 641.83           |
| 其他               | (7,725.30)       | (3,035.87)      | (0.00)           | 0.00             | (0.00)           |
| <b>营业利润</b>      | <b>5,405.36</b>  | <b>2,481.91</b> | <b>1,813.36</b>  | <b>2,164.23</b>  | <b>2,457.96</b>  |
| 营业外收入            | 21.21            | 199.03          | 105.00           | 65.00            | 85.00            |
| 营业外支出            | 113.75           | 47.08           | 40.00            | 80.25            | 79.15            |
| <b>利润总额</b>      | <b>5,312.83</b>  | <b>2,633.86</b> | <b>1,878.36</b>  | <b>2,148.98</b>  | <b>2,463.81</b>  |
| 所得税              | 110.63           | 25.67           | 31.93            | 36.53            | 41.88            |
| <b>净利润</b>       | <b>5,202.19</b>  | <b>2,608.19</b> | <b>1,846.43</b>  | <b>2,112.44</b>  | <b>2,421.92</b>  |
| 少数股东损益           | 951.26           | 516.19          | 433.91           | 454.18           | 484.38           |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>4,250.93</b>  | <b>2,092.00</b> | <b>1,412.52</b>  | <b>1,658.27</b>  | <b>1,937.54</b>  |
| 每股收益(元)          | 2.22             | 1.09            | 0.74             | 0.86             | 1.01             |

| 主要财务比率         | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E  | 2026E  |
|----------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |        |        |
| 营业收入           | 13.89%  | -13.10% | 17.38%  | 16.70% | 15.09% |
| 营业利润           | 264.17% | -54.08% | -26.94% | 19.35% | 13.57% |
| 归属于母公司净利润      | 322.66% | -50.79% | -32.48% | 17.40% | 16.84% |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |        |        |
| 毛利率            | 29.45%  | 29.24%  | 28.05%  | 28.91% | 29.59% |
| 净利率            | 38.10%  | 21.58%  | 12.41%  | 12.49% | 12.68% |
| ROE            | 37.33%  | 18.35%  | 11.16%  | 12.21% | 13.07% |
| ROIC           | 68.11%  | 26.48%  | 16.26%  | 16.19% | 15.96% |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |        |        |
| 资产负债率          | 36.97%  | 42.01%  | 41.16%  | 42.44% | 41.97% |
| 净负债率           | -12.98% | 9.12%   | 12.10%  | 15.30% | 16.41% |
| 流动比率           | 1.97    | 1.83    | 1.84    | 1.74   | 1.70   |
| 速动比率           | 1.44    | 1.26    | 1.20    | 1.19   | 1.20   |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |        |        |
| 应收账款周转率        | 7.14    | 5.56    | 6.21    | 6.24   | 5.98   |
| 存货周转率          | 3.43    | 2.81    | 2.78    | 2.89   | 3.30   |
| 总资产周转率         | 0.60    | 0.43    | 0.46    | 0.49   | 0.51   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |        |        |
| 每股收益           | 2.22    | 1.09    | 0.74    | 0.86   | 1.01   |
| 每股经营现金流        | 0.52    | 0.38    | 0.53    | 0.78   | 0.98   |
| 每股净资产          | 5.94    | 5.94    | 6.60    | 7.08   | 7.73   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |        |        |
| 市盈率            | 3.03    | 6.16    | 9.12    | 7.77   | 6.65   |
| 市净率            | 1.13    | 1.13    | 1.02    | 0.95   | 0.87   |
| EV/EBITDA      | 4.33    | 6.47    | 5.70    | 5.40   | 4.97   |
| EV/EBIT        | 4.63    | 7.48    | 7.21    | 6.72   | 6.10   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |  | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |