

科达制造 (600499)

证券研究报告
2024年10月30日

汇兑损失拖累业绩，海外业务仍具潜力

收入稳步增长，汇兑损失&碳酸锂拖累业绩

公司24Q1-3实现营业收入85.64亿元，同比+21.85%，实现归母净利润7.03亿元，同比-65.19%，扣非归母净利润6.36亿元，同比-67.46%，其中Q3单季度实现营收30.7亿元，同比+34.57%，归母净利润2.48亿元，同比-66.93%，扣非归母净利润2.36亿元，同比-68.29%。三季度陶瓷机械主业及海外建材业务均保持较好增长态势，但受非洲货币贬值导致汇兑损失显著增加，致使海外建材业务盈利空间被压缩。此外，三季度碳酸锂价格仍在下行区间，蓝科锂业贡献的归母净利润显著减少。

海外业务稳步推进，回购彰显中长期投资价值

三季度公司积极推进土耳其生产基地及国瓷康立泰佛山新基地的建设，陶瓷机械业务接单和收入金额维持在较好水平，海外建材产销量实现稳定增长，三季度瓷砖产品售价有所提升，毛利率环比增加。碳酸锂方面，24Q1-3蓝科锂业碳酸锂产、销量分别为3.09、2.83万吨，实现营业收入22.19亿元、净利润5.40亿元，按持股比例给公司贡献的归母净利润为2.35亿元，同比减少超80%。公司同时发布回购方案，拟于2025年10月29日前回购2000-3000万股用于实施员工持股计划及/或股权激励，回购价格不超过10元/股（含本数）。从估值角度来看，截至10月29日收盘，公司PE、PB分别位于近五年以来的43.64%、12.84%历史分位，股息率（TTM）为4.1%，建议关注公司中长期投资价值。

三季度毛利率承压，财务费用显著上升

公司24Q1-3毛利率为26.9%，同比-4.41pct，其中Q3单季度毛利率29.16%，同比-1.21pct。24Q1-3公司期间费用率为20.23%，同比+4.36pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.81、+0.56、-0.17、+4.77pct，各项费用绝对值均有所上升，其中财务费用显著增加，我们判断主要由于汇兑损失大幅增加。综合影响下24Q1-3净利率为9.77%，同比-27.7pct，主要系参股蓝科锂业贡献的投资收益显著减少所致。现金流方面，24Q1-3公司CFO净额为0.24亿元，同比少流入3.03亿元，收现比同比+0.8pct至100.01%，付现比同比-1.19pct至105.24%。

看好公司主业的价值体现，维持“买入”评级

截至三季度末，碳酸锂贡献的净利润占公司整体的比例为33.5%，较以往显著降低（22-23年分别为81.2%、61.8%），我们认为锂电利润占比下降也有利于公司自身经营主业的价值体现。考虑到24年汇兑损失显著增加，以及碳酸锂市场价格的持续下行，我们下调公司24-26年公司归母净利润的预测至10.7、14.1、17.3亿元（前值为14.1、16.6、19.4亿元），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	11,426.73	13,337.82	15,353.72
增长率(%)	13.89	(13.10)	17.85	16.72	15.11
EBITDA(百万元)	6,120.15	3,364.36	2,357.47	2,762.48	3,197.58
归属母公司净利润(百万元)	4,250.93	2,092.00	1,070.21	1,411.99	1,729.07
增长率(%)	322.66	(50.79)	(48.84)	31.94	22.46
EPS(元/股)	2.22	1.09	0.56	0.74	0.90
市盈率(P/E)	3.71	7.54	14.73	11.16	9.12
市净率(P/B)	1.38	1.38	1.27	1.20	1.10
市销率(P/S)	1.41	1.63	1.38	1.18	1.03
EV/EBITDA	4.33	6.47	7.67	6.98	6.33

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	8.22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)	15,764.78
流通A股市值(百万元)	15,764.78
每股净资产(元)	5.94
资产负债率(%)	45.85
一年内最高/最低(元)	12.50/6.47

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com

王雯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

任嘉禹 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-半年报点评:汇兑损失及锂电拖累业绩，海外业务拓展进程加快》2024-08-22
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,796.81	3,602.19	4,245.33	4,955.35	5,704.31	营业收入	11,157.20	9,695.64	11,426.73	13,337.82	15,353.72
应收票据及应收账款	1,666.06	1,821.66	1,860.29	2,417.07	2,714.33	营业成本	7,871.59	6,860.26	8,344.00	9,590.51	10,902.70
预付账款	272.32	414.56	266.70	530.97	431.90	营业税金及附加	58.37	65.82	57.13	66.69	84.52
存货	3,241.67	3,667.74	4,676.26	4,647.85	4,740.59	销售费用	552.42	476.78	559.91	640.22	729.30
其他	1,547.50	2,017.78	2,110.19	2,096.14	2,470.80	管理费用	796.83	850.43	822.72	966.99	1,120.82
流动资产合计	11,524.37	11,523.92	13,158.78	14,647.38	16,061.93	研发费用	326.14	292.17	342.80	413.47	491.32
长期股权投资	3,119.16	3,000.48	4,050.48	5,150.48	6,300.48	财务费用	52.49	253.82	477.55	362.79	351.83
固定资产	3,130.98	4,030.96	4,283.84	4,449.69	4,562.83	资产/信用减值损失	(55.01)	(27.29)	(2.90)	0.00	(45.00)
在建工程	676.30	1,431.82	1,177.27	1,034.09	968.86	公允价值变动收益	9.09	4.90	9.84	8.00	6.00
无形资产	867.18	874.43	890.14	912.85	942.05	投资净收益	3,865.22	1,472.71	528.62	539.92	558.64
其他	1,452.73	2,500.75	2,545.57	2,451.45	2,483.77	其他	(7,725.30)	(3,035.87)	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	9,246.35	11,838.44	12,947.30	13,998.57	15,258.00	营业利润	5,405.36	2,481.91	1,358.16	1,845.08	2,192.86
资产总计	21,152.42	23,604.17	26,106.08	28,645.95	31,319.94	营业外收入	21.21	199.03	105.00	65.00	85.00
短期借款	1,006.32	572.35	2,228.04	3,631.72	4,964.61	营业外支出	113.75	47.08	40.00	80.25	79.15
应付票据及应付账款	2,214.75	2,418.40	2,217.16	2,578.10	2,267.55	利润总额	5,312.83	2,633.86	1,423.16	1,829.83	2,198.71
其他	1,238.45	1,547.62	3,050.45	2,646.70	2,882.49	所得税	110.63	25.67	24.19	31.11	37.38
流动负债合计	4,459.52	4,538.36	7,495.65	8,856.52	10,114.65	净利润	5,202.19	2,608.19	1,398.96	1,798.72	2,161.33
长期借款	1,490.15	3,398.55	3,597.85	3,676.24	3,741.65	少数股东损益	951.26	516.19	328.76	386.72	432.27
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	4,250.93	2,092.00	1,070.21	1,411.99	1,729.07
其他	300.83	91.38	81.00	157.74	110.04	每股收益(元)	2.22	1.09	0.56	0.74	0.90
非流动负债合计	1,790.98	3,489.93	3,678.85	3,833.98	3,851.69						
负债合计	7,820.66	9,917.01	11,174.50	12,690.50	13,966.34	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1,943.29	2,288.72	2,515.56	2,782.40	3,080.66	成长能力					
股本	1,948.42	1,948.42	1,917.86	1,917.86	1,917.86	营业收入	13.89%	-13.10%	17.85%	16.72%	15.11%
资本公积	3,059.46	3,058.43	2,654.11	2,654.11	2,654.11	营业利润	264.17%	-54.08%	-45.28%	35.85%	18.85%
留存收益	7,080.48	7,867.78	8,606.23	9,580.50	10,773.56	归属于母公司净利润	322.66%	-50.79%	-48.84%	31.94%	22.46%
其他	(699.89)	(1,476.19)	(762.17)	(979.41)	(1,072.59)	获利能力					
股东权益合计	13,331.77	13,687.16	14,931.58	15,955.45	17,353.60	毛利率	29.45%	29.24%	26.98%	28.10%	28.99%
负债和股东权益总计	21,152.42	23,604.17	26,106.08	28,645.95	31,319.94	净利率	38.10%	21.58%	9.37%	10.59%	11.26%
						ROE	37.33%	18.35%	8.62%	10.72%	12.11%
						ROIC	68.11%	26.48%	14.30%	14.74%	14.98%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	36.97%	42.01%	42.80%	44.30%	44.59%
净利润	5,202.19	2,608.19	1,070.21	1,411.99	1,729.07	净负债率	-12.98%	9.12%	14.96%	19.14%	21.59%
折旧摊销	393.25	452.25	545.96	584.62	622.88	流动比率	1.97	1.83	1.76	1.65	1.59
财务费用	118.33	216.41	477.55	362.79	351.83	速动比率	1.44	1.26	1.13	1.13	1.12
投资损失	(3,865.22)	(1,472.71)	(528.62)	(539.92)	(558.64)	营运能力					
营运资金变动	(1,138.32)	(2,560.20)	(1,080.23)	(735.76)	(849.43)	应收账款周转率	7.14	5.56	6.21	6.24	5.98
其它	287.17	1,486.89	338.59	394.72	438.27	存货周转率	3.43	2.81	2.74	2.86	3.27
经营活动现金流	997.41	730.83	823.47	1,478.44	1,733.98	总资产周转率	0.60	0.43	0.46	0.49	0.51
资本支出	1,831.16	2,205.76	1,620.38	1,653.26	1,897.70	每股指标(元)					
长期投资	1,026.96	(118.68)	1,050.00	1,100.00	1,150.00	每股收益	2.22	1.09	0.56	0.74	0.90
其他	(2,072.14)	(2,840.70)	(3,847.18)	(3,913.67)	(4,359.77)	每股经营现金流	0.52	0.38	0.43	0.77	0.90
投资活动现金流	785.99	(753.61)	(1,176.80)	(1,160.41)	(1,312.07)	每股净资产	5.94	5.94	6.47	6.87	7.44
债权融资	56.42	1,530.80	1,151.02	1,166.84	1,090.24	估值比率					
股权融资	(678.40)	(1,400.33)	(154.54)	(774.85)	(763.19)	市盈率	3.71	7.54	14.73	11.16	9.12
其他	837.03	(481.56)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	市净率	1.38	1.38	1.27	1.20	1.10
筹资活动现金流	215.05	(351.10)	996.47	391.99	327.05	EV/EBITDA	4.33	6.47	7.67	6.98	6.33
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	4.63	7.48	9.98	8.86	7.86
现金净增加额	1,998.44	(373.88)	643.14	710.02	748.96						

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