

科达制造 (600499)

2024 年三季报点评：毛利率环比改善，回购计划彰显发展信心

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨晓曦

执业证书: S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11157	9696	11505	13772	15913
同比 (%)	13.89	(13.10)	18.66	19.70	15.55
归母净利润 (百万元)	4251	2092	1284	1669	2130
同比 (%)	322.66	(50.79)	(38.61)	29.97	27.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.22	1.09	0.67	0.87	1.11
P/E (现价&最新摊薄)	3.71	7.54	12.28	9.44	7.40

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年三季报。**24Q1-3 实现营收 85.6 亿元，同比+21.9%，归母净利润 7.0 亿元，同比-65.2%；其中单 Q3 实现营收 30.7 亿元，同比+34.6%，归母净利润 2.5 亿元，同比-66.9%。
- **海外业务持续发力，毛利率环比有所改善。**(1) 公司加速转型全球陶瓷生产服务商，24Q1-3 海外业务占比超过 60%；其中，单 Q3 公司实现营收 30.7 亿元，同比+34.6%，陶瓷机械业务方面，公司继续赋能“装备+配件耗材+服务”业务组合，配件耗材和设备通用化业务或为机械板块营收增长贡献增量；海外建材业务方面，公司喀麦隆两条瓷砖生产线相继投产，推动海外建材产销量实现稳定增长，营收水平亦有所提升；(2) 24Q3 公司实现毛利率 29.2%，环比 Q2 提升 4.6pct；预计一方面是由于配件耗材和通用化设备业务占比扩大带动机械板块毛利率提升，另一方面是由于 6 月以来公司在非洲主要市场对瓷砖产品进行提价，带动海外建材毛利率改善；(3) 战投业务方面，参股公司蓝科锂业 24Q1-3 碳酸锂实现销量约 2.8 万吨，但受到市场价格同比下行、回溯调整确认前期成锂卤水采购金额等影响，蓝科锂业业绩大幅下滑，24Q1-3 对公司归母净利润的影响为 2.4 亿元，同比下滑超 80%，进而导致公司归母净利润的下滑。
- **汇兑损失增加导致公司财务费用率水平提升，经营活动净现金流略有承压。**(1) 24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.7%/9.1%/2.5%/6.5%，同比分别-1.6/+0.6/-0.7/+6.0pct，财务费用率大幅提升预计主要是由于部分非洲货币贬值导致公司当期汇兑损失大幅增加；(2) 24Q3 公司经营活动净现金流为-2.3 亿元，同比多流出 6.1 亿元，主要是由于公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加；收现比/付现比分别为 94.1%/110.4%，同比分别-26.7/-11.3pct；(3) 24Q3 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 4.7 亿元，同比+2.4 亿元；截至 24Q3 末公司资产负债率为 45.8%，同比+2.4pct。
- **公司加速转型全球陶瓷生产服务商，推进“大建材”战略，回购计划彰显中长期发展信心。**近期公司坦桑尼亚玻璃项目已点火，南美秘鲁玻璃项目预计将于明年投产，非洲科特迪瓦及中美洲洪都拉斯建筑陶瓷生产项目的建设也在持续推进，为公司中长期业绩增长提供动能。公司发布《关于回购公司股份的方案》，拟于 12 个月内回购 2000-3000 万股，用于实施员工持股计划及/或股权激励，彰显公司中长期发展信心。
- **盈利预测与投资评级：**公司是全球陶瓷机械设备龙头，近年来转型整厂整线供应商，发力海外市场，布局耗材配件等品类和通用化领域，提升建材机械业务成长性；此外，海外建材业务受益于非洲人口增长及城镇化率提升将为公司业绩增长提供动能。近期公司非洲瓷砖售价已有所改善，下半年业绩有望环比持续修复。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 12.8/16.7/21.3 亿元，10 月 30 日收盘价对应市盈率为 12.3/9.4/7.4 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外建材业务竞争加剧的风险；国内陶瓷机械需求进一步下滑的风险；业务开展所在国货币贬值的风险；碳酸锂价格波动的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.42
一年最低/最高价	6.47/12.50
市净率(倍)	1.42
流通 A 股市值(百万元)	16,148.35
总市值(百万元)	16,148.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.94
资产负债率(% ,LF)	45.85
总股本(百万股)	1,917.86
流通 A 股(百万股)	1,917.86

相关研究

《科达制造(600499)：2024 年半年报点评：蓝科锂业利润下滑短期扰动公司业绩，海外业务具备成长空间》

2024-08-22

《科达制造(600499)：领先掘金非洲建材蓝海，陶机主业仍具成长空间》

2024-06-19

科达制造三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,766	11,851	12,917	13,949	营业总收入	9,696	11,505	13,772	15,913
货币资金及交易性金融资产	3,893	3,075	2,769	2,759	营业成本(含金融类)	6,860	8,359	9,828	11,092
经营性应收款项	2,472	2,946	3,516	4,047	税金及附加	66	78	93	108
存货	3,668	3,715	4,231	4,468	销售费用	477	575	716	875
合同资产	242	287	343	397	管理费用	850	1,012	1,212	1,416
其他流动资产	1,491	1,827	2,057	2,279	研发费用	292	357	434	509
非流动资产	11,838	13,363	14,764	16,292	财务费用	254	230	220	207
长期股权投资	3,000	3,700	4,600	5,750	加:其他收益	136	115	138	143
固定资产及使用权资产	4,048	4,879	5,531	6,031	投资净收益	1,473	650	750	900
在建工程	1,432	1,279	1,127	1,006	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	874	874	874	874	减值损失	(27)	(36)	(45)	(54)
商誉	913	913	913	913	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	2,482	1,623	2,111	2,695
其他非流动资产	1,570	1,716	1,716	1,716	营业外净收支	152	0	0	0
资产总计	23,604	25,214	27,680	30,242	利润总额	2,634	1,623	2,111	2,695
流动负债	6,427	7,146	7,937	8,492	减:所得税	26	21	30	40
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,452	2,210	2,510	2,710	净利润	2,608	1,601	2,081	2,655
经营性应付款项	2,418	2,438	2,621	2,742	减:少数股东损益	516	317	412	526
合同负债	1,889	1,726	1,928	2,069	归属母公司净利润	2,092	1,284	1,669	2,130
其他流动负债	668	772	878	971	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	0.67	0.87	1.11
非流动负债	3,490	3,693	3,793	3,793	EBIT	1,240	1,853	2,331	2,902
长期借款	3,399	3,599	3,699	3,699	EBITDA	1,694	2,375	2,930	3,573
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.24	27.35	28.64	30.30
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	21.58	11.16	12.12	13.38
其他非流动负债	75	79	79	79	收入增长率(%)	(13.10)	18.66	19.70	15.55
负债合计	9,917	10,839	11,730	12,286	归母净利润增长率(%)	(50.79)	(38.61)	29.97	27.60
归属母公司股东权益	11,398	11,769	12,933	14,413					
少数股东权益	2,289	2,606	3,017	3,543					
所有者权益合计	13,687	14,375	15,950	17,956					
负债和股东权益	23,604	25,214	27,680	30,242					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	731	746	1,204	1,911	每股净资产(元)	5.85	6.14	6.74	7.52
投资活动现金流	(754)	(1,583)	(1,300)	(1,350)	最新发行在外股份(百万股)	1,918	1,918	1,918	1,918
筹资活动现金流	(351)	(70)	(260)	(621)	ROIC(%)	7.02	9.43	10.85	12.28
现金净增加额	(367)	(918)	(356)	(60)	ROE-摊薄(%)	18.35	10.91	12.91	14.78
折旧和摊销	454	522	599	671	资产负债率(%)	42.01	42.99	42.38	40.62
资本开支	(1,537)	(1,200)	(1,100)	(1,050)	P/E (现价&最新股本摊薄)	7.54	12.28	9.44	7.40
营运资本变动	(1,054)	(813)	(881)	(687)	P/B (现价)	1.41	1.34	1.22	1.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>