

联合研究 | 公司点评 | 科达制造（600499.SH）

经营拐点，彰显非洲建材的强竞争力

报告要点

公司 2025 年 1 季度实现收入 38 亿元，同比增长 47%，归属净利润约 3.5 亿元，同比增长 11%，扣非净利润约 3.2 亿元，同比增长 17%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



张佩

SAC: S0490518080002

科达制造 (600499.SH)

2025-04-30

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

经营拐点，彰显非洲建材的强竞争力

事件描述

公司 2025 年 1 季度实现收入 38 亿元，同比增长 47%，归属净利润约 3.5 亿元，同比增长 11%，扣非净利润约 3.2 亿元，同比增长 17%。

事件评论

- **经营迎来明显拐点。**公司 1 季度收入增长 47%，主要源于海外建材收入高增，而机械装备收入相对稳定。从盈利能力看，1 季度毛利率约 29.7%，同比提升 2.8 个百分点，主要源于海外建材毛利率显著改善；而 1 季度期间费率约 17.3%，同比提升 1.4 个百分点，其中财务费用同比增加 2 亿元，主要源于当期非洲建材子公司产生较大规模的汇兑损失，截至 2024 年底公司长期借款中有 2.7 亿欧元。1 季度最终实现归属净利润 3.5 亿元，同比增长 11%，加回汇兑损失后归属净利润为 4.1 亿元，同比增长 30%以上。分业务看：
- **海外建材经营超预期。**预计 1 季度海外建材收入同比高增，主要源于瓷砖量价齐升及玻璃业务的拓展。公司作为非洲本土建材龙头，瓷砖业务在非洲这一利基市场具备生产、渠道、品牌等优势，在经历一年时间的价格竞争和产能出清后，2024 年下半年进入盈利能力修复通道；同时玻璃产线经过爬坡后盈利能力达到较优水平（2024 年 9 月投产坦桑尼亚玻璃项目，并于年底购了某玻璃项目），使得 1 季度净利率同比提升。公司前期较大规模的资本开支奠定近两年的产能增量（如科特迪瓦陶瓷项目预计于今年内投产，南美秘鲁玻璃项目预计于 2026 年投产），叠加建材品类的外延，预计整体收入复合增速会更快。
- **建材机械略有波动。**1 季度建材机械的营业收入有所下降，主要受到行业需求周期性放缓及客户投资节奏调整等多重因素影响。机械设备业务以建材机械为主，而建材机械又以陶瓷设备为主。公司作为陶瓷机械的全球双寡头之一，2024 年抗住周期下行的收入利润逆势增长。其中，中国建筑陶瓷 2024 年产量约 59.1 亿平方米，同比下降 12%，较 2021 年累计下降 28%，随着国内建筑陶瓷产量下滑的收敛，预计 2025 年公司机械建材收入有望保持稳定，再拓展配件耗材及通用机械等增量市场，有望带来机械设备板块收入的增长。
- **蓝科锂业的投资收益底部维稳。**1 季度蓝科锂业碳酸锂产量约 0.85 万吨，销量约 0.81 万吨，受碳酸锂市场价格下行等影响，1 季度蓝科锂业均价约 5.3 万元/吨，同比下降 33%，最终实现营业收入 5.3 亿元、净利润 2.1 亿元，其中公司按间接持股比例 43.58%确认归属净利润为 0.90 亿元。在当前碳酸锂低位价格之下，蓝科锂业仍能实现较强盈利水平，体现了该资产的优质，未来几年有望继续对公司投资收益形成稳定贡献。
- **稀缺的非洲白马龙头，兼具低估值和确定性成长。**公司主营建材机械和非洲建材，一是公司为建材机械的全球双寡头之一，通过拓品类和跨市场，中期业绩有望持续增长；二是公司为非洲建材的白马龙头，在利基市场具备生产、渠道、品牌等优势，短期处于盈利上修通道和品类扩张期，中期受益于非洲城镇化发展的红利。预计公司 2025-2026 年归属净利润约 15.8、17.3 亿元，对应估值为 10、9 倍，继续重点推荐。

风险提示

- 1、汇率波动风险；2、地缘政治风险；
- 3、对外投资的管控风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.49
总股本(万股)	191,786
流通A股/B股(万股)	191,786/0
每股净资产(元)	6.15
近12月最高/最低价(元)	10.39/6.47

注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入高增，全球竞争力凸显》2025-04-02
- 《海外建材上行，蓝科锂业筑底》2024-11-01
- 《海外建材毛利率开始上行》2024-08-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、汇率波动风险：公司在全球设立多个控股子公司，业务涉及全球多个国家和地区。公司产品出口及海外投融资活动频繁，外币贷款规模提升，相关币种汇率波动将对公司财务状况产生一定影响，公司海外子公司亦可能存在汇率变动等因素造成的损益波动和资金回流风险。

2、地缘政治风险：公司积极推进全球化发展战略，海外业务营收占比已超过半数。然而，全球经济面临地缘政治紧张局势持续、保护主义上升、全球债务规模扩大以及主要发达经济体货币政策转向带来的外溢效应等多重挑战，将增加国际贸易政策的不确定性，并可能抑制贸易增长潜力，对公司海外业务产生不利影响。

3、对外投资的管控风险：公司自 2007 年以来，通过新设或并购子公司，成功进入锂电材料、海外建材、铝型材挤压机、锂电材料装备、陶瓷机械耗材等业务领域，实现了从传统建材机械设备供应商向全方位服务商的转型。近年来，公司亦参与了产业基金投资，希望对优质标的进行培育并强化与产业链上下游的黏性。但在全球经济形势面临较多不确定因素背景下，可能存在投资收益不及预期或投资失败的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12600	15802	17708	19571	货币资金	2952	3045	4501	5154
营业成本	9330	11341	12701	13967	交易性金融资产	717	717	717	717
毛利	3270	4461	5006	5603	应收账款	2252	2723	2964	3324
%营业收入	26%	28%	28%	29%	存货	4794	5715	6206	6931
营业税金及附加	67	101	110	123	预付账款	442	612	644	731
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2079	3088	3202	3430
销售费用	507	553	620	685	流动资产合计	13236	15901	18234	20288
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	3248	3416	3727	3966
管理费用	1108	1422	1594	1761	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	9%	9%	9%	固定资产合计	6404	6813	7104	7405
研发费用	344	473	528	584	无形资产	1017	1022	1025	1029
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	860	846	826	809
财务费用	138	446	502	498	递延所得税资产	512	540	540	540
%营业收入	1%	3%	3%	3%	其他非流动资产	1673	2333	2951	3593
加：资产减值损失	-135	50	50	50	资产总计	26950	30871	34406	37630
信用减值损失	-26	0	0	0	短期贷款	1018	716	480	212
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	2954	2832	3054	3423
投资收益	296	474	478	509	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1431	2191	2395	2755	应付职工薪酬	291	332	370	408
%营业收入	11%	14%	14%	14%	应交税费	193	152	176	191
营业外收支	-39	10	10	0	其他流动负债	4508	6139	6512	7048
利润总额	1392	2201	2405	2755	流动负债合计	8964	10171	10592	11282
%营业收入	11%	14%	14%	14%	长期借款	3983	4683	5583	5583
所得税费用	104	176	192	220	应付债券	0	0	0	0
净利润	1288	2025	2213	2534	递延所得税负债	88	97	97	97
归属于母公司所有者的净利润	1006	1580	1726	1977	其他非流动负债	116	115	115	115
少数股东损益	282	446	487	558	负债合计	13152	15066	16387	17077
EPS（元）	0.53	0.82	0.90	1.03	归属于母公司所有者权益	11479	13041	14767	16744
现金流量表（百万元）					少数股东权益	2319	2765	3252	3809
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	13798	15806	18019	20553
经营活动现金流净额	557	1092	2485	2665	负债及股东权益	26950	30871	34406	37630
取得投资收益收回现金	456	474	478	509	基本指标				
长期股权投资	-248	-168	-311	-239		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2404	-1534	-1297	-1424	每股收益	0.53	0.82	0.90	1.03
其他	183	-37	0	0	每股经营现金流	0.29	0.57	1.30	1.39
投资活动现金流净额	-2013	-1265	-1130	-1155	市盈率	14.61	10.31	9.43	8.24
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.30	1.25	1.10	0.97
股权融资	30	-16	0	0	EV/EBITDA	9.82	6.46	5.84	4.94
银行贷款增加（减少）	1030	398	664	-269	总资产收益率	3.7%	5.1%	5.0%	5.3%
筹资成本	-1070	-505	-563	-588	净资产收益率	8.8%	12.1%	11.7%	11.8%
其他	235	372	0	0	净利率	8.0%	10.0%	9.7%	10.1%
筹资活动现金流净额	226	250	101	-857	资产负债率	48.8%	48.8%	47.6%	45.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-1230	77	1456	653	总资产周转率	0.50	0.55	0.54	0.54

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。