2025 年 07 月 14 日

科达制造（600499.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

非洲建材加速贡献利润，瓷砖玻璃出海先锋

建筑建材组
分析师：李阳（执业 S1130524120003）
liyang10@gjzq.com.cn
分析师：王龙（执业 S1130525010002）
wanglong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：10.36 元

相关报告：

1.《科达制造公司深度研究：建材出海第一股，非洲南美乘风破浪》，2025.5.23

业绩简评

2025 年 7 月 14 日，公司发布 2025 年半年报预增公告：取业绩快报区间中值，25H1 实现归母净利 7.45 亿元，同比+64%，扣非归母净利 6.95 亿元，同比+74%。其中 25Q2 单季度归母净利 3.98 亿元，同比+178%，扣非归母净利 3.72 亿元，同比+200%。

经营分析

（1）海外建材板块：预计 25H1 收入、利润双增，主因价格优化+陶瓷新产能释放+拓展玻璃业务。价格端，2024H1 非洲本土市场竞争加剧，自 2024 年中起，市场竞争回归理性，价格开始回暖，在低基数背景下，预计 2025H1 均价好于去年同期。产能端，公司非洲肯尼亚伊新亚陶瓷项目、科特迪瓦陶瓷项目已于 6 月投产，南美秘鲁玻璃项目正在稳步推进建设，预计其将于 2026 年投产。市场端，非洲是出海的热门区域，市场认知仍存在较大预期差，截至 2024 年底，公司海外建材业务在非洲肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚、喀麦隆 6 国拥有 10 个生产基地，运营 19 条建筑陶瓷产线、2 条洁具产线及 2 条玻璃产线（尚未包括 2025 年产线）。

（2）陶瓷机械板块：多因素影响下 25H1 业绩有所下降，一是公司上半年筹划设立海外子公司、启用土耳其工厂配件耗材车间，二是行业需求放缓，三是客户投资计划调整。陶机业务重点关注海外市场发展以及新产品、新领域的拓展进度。2024 年公司陶瓷机械业务海外收入占比接近 60%。

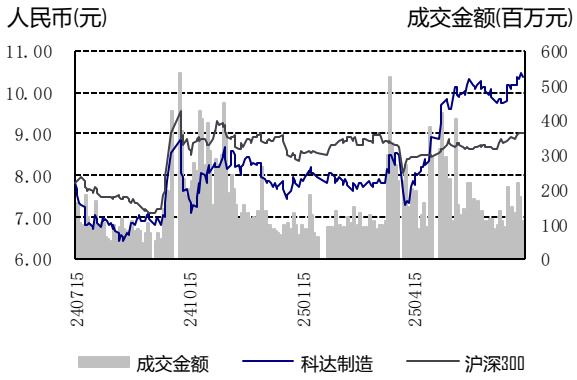
（3）碳酸锂板块（投资收益）：2017 年科达战略入股蓝科锂业，通过全资子公司合计持股 43.58%。2024 年公司碳酸锂销量约 4.16 万吨，2025Q1 销量约 0.81 万吨，贡献归母净利润 0.90 亿元。虽然 Q2 碳酸锂价格有所回落，但考虑公司成本优势以及产量表现，预计仍将贡献可观利润。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.44、18.07 和 19.62 亿元，同比增速分别为 53%、17%、9%，对应 PE 分别为 13、11、10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外建材新增产能风险；海外建材价格战风险；海外建材新品类拓展不及预期；汇兑损益风险；国内建材机械需求下滑；碳酸锂价格波动。



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,696	12,600	14,974	16,540	18,031
营业收入增长率	-13.10%	29.96%	18.83%	10.46%	9.01%
归母净利润(百万元)	2,092	1,006	1,544	1,807	1,962
归母净利润增长率	-50.79%	-51.90%	53.43%	17.03%	8.62%
摊薄每股收益(元)	1.074	0.525	0.805	0.942	1.023
每股经营性现金流净额	0.38	0.29	1.73	1.63	1.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.35%	8.77%	12.45%	13.40%	13.38%
P/E	9.37	19.17	12.87	11.00	10.12
P/B	1.72	1.68	1.60	1.47	1.36

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**11,157**	**9,696**	**12,600**	**14,974**	**16,540**	**18,031**
增长率		-13.1%	30.0%	18.8%	10.5%	9.0%
主营业务成本	-7,872	-6,860	-9,330	-10,443	-11,399	-12,288
%销售收入	70.6%	70.8%	74.0%	69.7%	68.9%	68.2%
毛利	3,286	2,835	3,270	4,531	5,141	5,743
%销售收入	29.4%	29.2%	26.0%	30.3%	31.1%	31.8%
营业税金及附加	-58	-66	-67	-75	-83	-90
%销售收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-552	-477	-507	-584	-645	-703
%销售收入	5.0%	4.9%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
管理费用	-797	-850	-1,108	-1,333	-1,472	-1,605
%销售收入	7.1%	8.8%	8.8%	8.9%	8.9%	8.9%
研发费用	-326	-292	-344	-404	-447	-487
%销售收入	2.9%	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
息税前利润（EBIT）	1,552	1,150	1,244	2,135	2,494	2,858
%销售收入	13.9%	11.9%	9.9%	14.3%	15.1%	15.8%
财务费用	-52	-254	-138	-140	-150	-150
%销售收入	0.5%	2.6%	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%
资产减值损失	-55	-27	-161	-97	-58	-68
公允价值变动收益	9	5	5	0	0	0
投资收益	3,865	1,473	296	450	450	450
%税前利润	72.8%	55.9%	21.2%	17.8%	15.4%	13.8%
营业利润	5,405	2,482	1,431	2,518	2,906	3,260
营业利润率	48.4%	25.6%	11.4%	16.8%	17.6%	18.1%
营业外收支	-93	152	-39	10	10	10
税前利润	5,313	2,634	1,392	2,528	2,916	3,270
利润率	47.6%	27.2%	11.0%	16.9%	17.6%	18.1%
所得税	-111	-26	-104	-177	-204	-229
所得税率	2.1%	1.0%	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	5,202	2,608	1,288	2,351	2,712	3,041
少数股东损益	951	516	282	807	905	1,079
归属于母公司的净利润	**4,251**	**2,092**	**1,006**	**1,544**	**1,807**	**1,962**
净利率	38.1%	21.6%	8.0%	10.3%	10.9%	10.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	5,202	2,608	1,288	2,351	2,712	3,041
少数股东损益	951	516	282	807	905	1,079
非现金支出	542	481	730	636	765	935
非经营收益	-3,763	-1,305	-184	117	-299	-299
营运资金变动	-984	-1,054	-1,277	213	-44	-272
经营活动现金净流	**997**	**731**	**557**	**3,317**	**3,134**	**3,405**
资本开支	-912	-1,537	-2,404	-1,944	-2,296	-2,696
投资	-105	-1,520	650	0	0	0
其他	1,803	2,304	-259	450	450	450
投资活动现金净流	**786**	**-754**	**-2,013**	**-1,494**	**-1,846**	**-2,246**
股权募资	1,319	330	30	0	0	0
债权募资	37	1,610	1,531	-972	100	1,000
其他	-1,141	-2,291	-1,336	-774	-884	-946
筹资活动现金净流	**215**	**-351**	**226**	**-1,746**	**-784**	**54**
现金净流量	**2,049**	**-367**	**-1,204**	**77**	**504**	**1,213**

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,797	3,602	2,952	3,018	3,515	4,723
应收款项	2,046	2,610	2,763	3,166	3,564	3,854
存货	3,242	3,668	4,794	4,767	5,029	5,365
其他流动资产	1,821	1,885	2,727	1,393	1,494	1,543
流动资产	11,906	11,766	13,236	12,344	13,602	15,484
%总资产	56.3%	49.8%	49.1%	44.5%	44.5%	45.1%
长期投资	3,389	4,031	3,687	3,687	3,687	3,687
固定资产	3,807	5,463	7,405	9,690	11,210	12,972
%总资产	18.0%	23.1%	27.5%	35.0%	36.7%	37.8%
无形资产	1,796	1,788	1,877	1,961	2,043	2,122
非流动资产	9,246	11,838	13,714	15,381	16,980	18,819
%总资产	43.7%	50.2%	50.9%	55.5%	55.5%	54.9%
资产总计	**21,152**	**23,604**	**26,950**	**27,725**	**30,582**	**34,303**
短期借款	1,576	1,452	2,437	1,000	1,100	2,100
应付款项	2,395	2,616	3,573	3,573	3,949	4,181
其他流动负债	2,059	2,359	2,954	2,989	3,403	3,651
流动负债	6,030	6,427	8,964	7,562	8,452	9,932
长期贷款	1,490	3,399	3,983	4,483	4,483	4,483
其他长期负债	301	91	204	152	130	115
负债	7,821	9,917	13,152	12,197	13,065	14,530
普通股股东权益	11,388	11,398	11,479	12,401	13,485	14,663
其中：股本	1,948	1,948	1,918	1,918	1,918	1,918
未分配利润	6,684	7,036	6,973	7,900	8,984	10,161
少数股东权益	1,943	2,289	2,319	3,126	4,032	5,110
负债股东权益合计	**21,152**	**23,604**	**26,950**	**27,725**	**30,582**	**34,303**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.182	1.074	0.525	0.805	0.942	1.023
每股净资产	5.845	5.850	5.985	6.466	7.031	7.645
每股经营现金净流	0.512	0.375	0.291	1.730	1.634	1.775
每股股利	0.680	0.330	0.200	0.322	0.377	0.409
回报率						
净资产收益率	37.33%	18.35%	8.77%	12.45%	13.40%	13.38%
总资产收益率	20.10%	8.86%	3.73%	5.57%	5.91%	5.72%
投入资本收益率	9.26%	6.14%	5.67%	9.45%	10.04%	10.08%
增长率						
主营业务收入增长率	13.89%	-13.10%	29.96%	18.83%	10.46%	9.01%
EBIT增长率	49.10%	-25.88%	8.13%	71.66%	16.84%	14.56%
净利润增长率	322.66%	-50.79%	-51.90%	53.43%	17.03%	8.62%
总资产增长率	31.19%	11.59%	14.18%	2.87%	10.31%	12.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.6	63.2	58.2	59.5	59.0	59.0
存货周转天数	150.8	183.8	165.5	170.0	166.0	166.0
应付账款周转天数	79.8	89.6	93.8	87.7	90.4	90.6
固定资产周转天数	102.4	151.7	185.5	211.8	225.3	242.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.97%	7.00%	19.95%	11.26%	7.72%	5.79%
EBIT利息保障倍数	29.6	4.5	9.0	15.3	16.6	19.1
资产负债率	36.97%	42.01%	48.80%	43.99%	42.72%	42.36%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	8	13
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.00**	**1.11**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究