

## 联合研究 | 公司点评 | 科达制造 (600499.SH)

# 海外建材收入高增，非洲平台日趋成熟

### 报告要点

公司 2025H 实现营业收入 82 亿元，同比增长 49%；归属净利润 7.5 亿元，同比增长 64%，扣非净利润约 7.0 亿元，同比增长 75%。2 季度实现营业收入 44 亿元，同比增长 51%；归属净利润 4.0 亿元，同比增长 178%，扣非净利润约 3.8 亿元，同比增长 204%。

### 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)

2025-08-28

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 海外建材收入高增，非洲平台日趋成熟

### 事件描述

公司 2025H 实现营业收入 82 亿元，同比增长 49%；归属净利润 7.5 亿元，同比增长 64%，扣非净利润约 7.0 亿元，同比增长 75%。2 季度实现营业收入 44 亿元，同比增长 51%；归属净利润 4.0 亿元，同比增长 178%，扣非净利润约 3.8 亿元，同比增长 204%。

### 事件评论

- **海外建材高增是核心增长驱动。**从上半年收入结构看，海外建材、建材机械、新能源装备收入占比分别为 46%、31%、9%，海外建材收入同比增长 90%，建材机械收入同比下降 5%，海外建材高增是核心增长驱动。公司上半年毛利率约 29.3%，同比提升 3.7 个百分点；上半年期间费率约 14.7%，同比下降 4.1 个百分点，2 季度期间费率约 12.5%，同比大幅下降主要源于汇兑损失减少，上半年汇兑损失为 1.3 亿元，去年同期为 0.6 亿元，且上半年产生较大规模的信用和资产减值损失（合计为 1.2 亿元）。最终上半年归属净利率约 9.1%，同比提升 0.8 个百分点，2 季度归属净利率约 9.0%，同比提升 4.1 个百分点。
- **海外建材：量价齐升，毛利率大幅修复。**上半年公司海外建材收入约 37.7 亿元，同比增长 90%，毛利率约 36.8%，同比提升 5.9 个百分点，上半年公司实现净利润 6.4 亿元，同比大幅增长。分产品看，上半年瓷砖产量 0.98 亿平方米，同比增长 17%，预计瓷砖均价同比大幅上涨，洁具产量超过 140 万件，浮法玻璃产量超过 17 万吨，随着产线产能利用率的提升，已进入良性发展阶段。截至 2025 年 6 月底，海外建材业务在 7 国拥有 11 个生产基地，运营 21 条建筑陶瓷产线、2 条玻璃产线及 2 条洁具产线，肯尼亚伊新亚陶瓷项目、科特迪瓦陶瓷项目已于 6 月点火，为下半年的瓷砖产销增长奠定基础。
- **建材机械：国内设备需求弱势形成拖累。**公司上半年建材机械收入约 25.7 亿元，同比下降 5%，毛利率约 26%，同比提升 1 个百分点。我们用“海外收入-海外建材收入”拟合“机械设备出口收入”，上半年该收入约 16.7 亿元，同比增长 15%，因此建材机械收入下滑主要源于国内设备需求弱势。公司陶瓷机械业务在东南亚、南亚传统市场保持稳健发展，在部分新兴区域取得突破；海外墨水业务表现优异，2025 年 6 月土耳其 BOZUYUK 工厂配件耗材车间投入运营，未来将逐步实现部分产品的本地采购、制作与交付。
- **蓝科锂业：在行业底部体现其竞争优势。**蓝科锂业上半年销量约 2.1 万吨，实现收入 12.4 亿元，对应均价为 6 万元/吨，最终吨净利为 1.9 万元/吨。2 季度碳酸锂价格跌至底部，随着平均售价跌至 5.7 万元/吨，公司 2 季度吨净利跌至 1.4 万元/吨，仍实现较优的盈利水平。我们认为近期碳酸锂存在上涨期权：一是受矿证续期影响宁德柘下窝矿山停产，其停产时间对后续供给形成影响；二是国内矿业管控趋严，供给收缩为价格上涨奠定条件。
- **非洲建材龙头价值被低估。**科达制造作为非洲建材（瓷砖、洁具、玻璃）白马龙头，在利基市场具备生产、渠道、品牌等优势，非洲建材平台的定位日趋成熟，未来将持续受益非洲经济体的人口增长红利。预计公司 2025-2027 年归属净利润约 16.7、19.3、22.1 亿元，对应估值为 14、12、10 倍，具有估值优势，继续积极推荐。

### 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)	12.06
总股本(万股)	191,786
流通A股/B股(万股)	191,786/0
每股净资产(元)	6.27
近12月最高/最低价(元)	12.13/6.63

注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《经营拐点，彰显非洲建材的强竞争力》2025-04-30
- 《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



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。



## 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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。