

公司研究

产能释放推动业绩增长，25Q3 现金流改善明显

——科达制造（600499.SH）2025 年三季报点评

增持（维持）

当前价：13.11 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

021-52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	19.18
总市值(亿元):	251.43
一年最低/最高(元):	6.92/13.48
近 3 月换手率:	65.14%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.20	9.47	39.41
绝对	7.20	23.33	58.68

资料来源：Wind

相关研报

业绩同比高增，海外建材持续放量——科达制造（600499.SH）2025 年半年报点评（2025-08-28）

上半年业绩同比大幅预增，海外建材持续提价拓产——科达制造（600499.SH）2025 年半年度业绩预增公告（2025-07-15）

营收持续高增，盈利逐步改善——科达制造（600499.SH）2024 年年报及 2025 年一季度点评（2025-04-29）

要点

事件：

公司发布 25 年三季报,25 年 1-9 月公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 126.1/11.5/10.6 亿元，同比+47.2%/+63.5%/+67.0%。25Q3 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 44.2/4.0/3.6 亿元，同比+43.9%/+62.6%/+53.2%。

点评：

25Q3 净利率提升，现金流改善明显：25 年 1-9 月公司毛利率/净利率为 28.6%/14.5%,同比+1.67/+4.76pcts；年内海外建材提价落地推动公司毛利率增长，叠加期间费用率的良好管控，使公司净利率也呈增长态势。25Q3 年公司毛利率/净利率为 27.1%/15.7%,同比-2.02/+6.55pcts；汇损下降使公司财务费用率大幅压降，带动净利率提升。25 年 1-9 月公司销售/管理/财务/研发费用率为 3.5%/7.1%/1.5%/2.2%,同比-1.68/-1.04/-2.55/-0.70pcts。25Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率为 3.6%/8.5%/-1.3%/2.5%，同比-1.04/-0.64/-7.74/+0.01pcts。汇损下降及海外建材板块支出下降使公司现金流改善明显，25 年 1-9 月公司经营性现金净流入 15.6 亿元，较上年同期多流入 15.4 亿元，单三季度公司经营性现金净流入 9.0 亿元，较上年同期多流入 11.4 亿元。

海外建材及负极材料释放产能，推动业绩高增：25 年 1-9 月，公司海外建材及负极材料产能的释放推动营收大幅增长；海外建材方面，肯尼亚伊新亚陶瓷项目、科特迪瓦陶瓷项目、坦桑尼亚玻璃项目等新增产能的释放，以及瓷砖产品价格提价等多重因素，共同驱动海外建材营收同比大幅增长，盈利能力增强。锂电材料业务方面，随着福建及重庆负极材料项目的产能释放及工艺流程优化，目前公司负极材料业务已基本具备合计 15 万吨/年人造石墨产能，产销量同比增长超 300%，盈利水平有所提升。

陶机业务持续推进服务赋能，碳酸锂业务毛利率提升：受行业调整周期等影响，公司陶机业务阶段性承压，公司正通过积极推进土耳其墨水工厂建设、完善配件仓库布局及培育本土团队等系列举措，持续提升重点市场的本地化运营与服务效能。碳酸锂方面，25 年 1-9 月公司参股公司蓝科锂业实现碳酸锂产量/销量 3.2/3.2 万吨，同比增长 2.3%/11.3%，营收为 19.2 亿元，同比下滑 13.5%。通过工艺优化等，净利率由去年同期的 24%提升至 32%，25 年 1-9 月归母净利润贡献为 2.7 亿元，同比提升 15.2%。

盈利预测、估值与评级：公司产能释放推动业绩高增，盈利能力较强，我们上调公司 25-27 年的归母净利润预测为 15.7/18.5/20.3 亿元（分别上调 3.6%/10.6%/10.3%），维持公司“增持”评级。

风险提示：环保要求提高提升提锂成本；非洲建材需求增速不及预期；国内经济复苏及碳改推进不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,696	12,600	16,032	17,823	19,291
营业收入增长率	-13.10%	29.96%	27.24%	11.17%	8.23%
归母净利润（百万元）	2,092	1,006	1,569	1,854	2,032
归母净利润增长率	-50.79%	-51.90%	55.89%	18.17%	9.60%
EPS（元）	1.07	0.52	0.82	0.97	1.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.35%	8.77%	12.39%	13.30%	13.30%
P/E	12	25	16	14	12
P/B	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-31

注：公司 23 年及 24 年总股本分别为 19.48 及 19.18 亿股，预测公司 25-27 年股本均为 19.18 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,696	12,600	16,032	17,823	19,291
营业成本	6,860	9,330	11,583	12,785	13,758
折旧和摊销	452	563	525	631	735
税金及附加	66	67	86	95	103
销售费用	477	507	641	677	733
管理费用	850	1,108	1,411	1,568	1,698
研发费用	292	344	438	487	527
财务费用	254	138	290	277	268
投资收益	1,473	296	450	450	450
营业利润	2,482	1,431	2,158	2,543	2,783
利润总额	2,634	1,392	2,119	2,504	2,744
所得税	26	104	158	186	204
净利润	2,608	1,288	1,961	2,317	2,540
少数股东损益	516	282	392	463	508
归属母公司净利润	2,092	1,006	1,569	1,854	2,032
EPS(元)	1.07	0.52	0.82	0.97	1.06

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	731	557	1,996	2,701	2,512
净利润	2,092	1,006	1,569	1,854	2,032
折旧摊销	452	563	525	631	735
净营运资金增加	443	912	850	349	807
其他	-2,256	-1,924	-948	-133	-1,062
投资活动产生现金流	-754	-2,013	-1,272	-2,065	-1,065
净资本支出	-1,537	-2,404	-1,513	-2,515	-1,515
长期投资变化	3,000	3,248	0	0	0
其他资产变化	-2,217	-2,857	241	450	450
融资活动现金流	-351	226	80	-216	-1,103
股本变化	0	-31	0	0	0
债务净变化	1,785	1,570	777	573	-204
无息负债变化	312	1,665	663	442	2
净现金流	-367	-1,204	804	420	344

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.2%	26.0%	27.7%	28.3%	28.7%
EBITDA 率	17.9%	16.6%	16.2%	17.0%	17.7%
EBIT 率	13.2%	12.1%	12.9%	13.4%	13.9%
税前净利润率	27.2%	11.0%	13.2%	14.0%	14.2%
归母净利润率	21.6%	8.0%	9.8%	10.4%	10.5%
ROA	11.0%	4.8%	6.5%	7.1%	7.4%
ROE (摊薄)	18.4%	8.8%	12.4%	13.3%	13.3%
经营性 ROIC	9.8%	8.7%	10.4%	10.7%	11.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	42%	49%	49%	48%	45%
流动比率	1.83	1.48	1.42	1.37	1.47
速动比率	1.26	0.94	0.98	0.95	1.03
归母权益/有息债务	2.35	1.79	1.76	1.79	2.02
有形资产/有息债务	4.43	3.83	3.83	3.90	4.23

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	23,604	26,950	29,967	32,716	34,363
货币资金	3,602	2,952	3,756	4,176	4,520
交易性金融资产	291	717	717	717	717
应收账款	1,767	2,252	2,867	2,834	3,027
应收票据	55	52	67	74	80
其他应收款 (合计)	553	248	385	435	471
存货	3,668	4,794	4,574	4,799	4,887
其他流动资产	735	865	981	974	1,011
流动资产合计	11,766	13,236	14,846	15,586	16,353
其他权益工具	814	4	4	4	4
长期股权投资	3,000	3,248	3,248	3,248	3,248
固定资产	4,031	6,404	7,488	9,300	10,063
在建工程	1,432	971	728	546	410
无形资产	874	1,017	1,015	1,016	1,016
商誉	913	860	860	860	860
其他非流动资产	207	187	359	359	359
非流动资产合计	11,838	13,714	15,121	17,129	18,010
总负债	9,917	13,152	14,592	15,607	15,405
短期借款	572	1,018	1,795	2,367	2,163
应付账款	1,840	2,954	3,206	3,196	2,752
应付票据	579	435	540	596	642
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	174	186	152	134	126
流动负债合计	6,427	8,964	10,465	11,408	11,147
长期借款	3,399	3,983	3,983	3,983	3,983
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	37	14	86	145
非流动负债合计	3,490	4,188	4,127	4,199	4,258
股东权益	13,687	13,798	15,375	17,109	18,959
股本	1,948	1,918	1,918	1,918	1,918
公积金	3,890	3,488	3,606	3,606	3,606
未分配利润	7,036	6,973	8,041	9,311	10,653
归属母公司权益	11,398	11,479	12,664	13,934	15,276
少数股东权益	2,289	2,319	2,711	3,175	3,683

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.92%	4.02%	4.00%	3.80%	3.80%
管理费用率	8.77%	8.80%	8.80%	8.80%	8.80%
财务费用率	2.62%	1.10%	1.81%	1.56%	1.39%
研发费用率	3.01%	2.73%	2.73%	2.73%	2.73%
所得税率	1%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.33	0.20	0.30	0.36	0.39
每股经营现金流	0.38	0.29	1.04	1.41	1.31
每股净资产	5.85	5.99	6.60	7.27	7.97
每股销售收入	4.98	6.57	8.36	9.29	10.06

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	12	25	16	14	12
PB	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.5	15.4	13.1	11.7	10.6
股息率	2.5%	1.5%	2.3%	2.7%	3.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP