

科达制造(600499)

报告日期: 2025年12月22日

## 海外业务正循环, 锂业务增强利润弹性

### ——科达制造点评报告

#### 投资要点

##### 核心业务驱动, 营收利润高速增长

根据公司发布的2025年第三季度报告, 科达制造在报告期内业绩表现亮眼, 多项核心财务指标同比实现大幅增长。具体来看, 公司2025年前三季度累计实现营业收入126.05亿元, 同比增长47.19%; 实现归属于上市公司股东的净利润11.49亿元, 同比增长63.49%。单季度来看, 第三季度营业收入为44.17亿元, 同比增长43.89%; 归母净利润为4.04亿元, 同比增长62.65%。业绩高速增长的主要驱动力来源于海外建材和锂电材料两大业务板块。海外建材业务方面, 肯尼亚、科特迪瓦等新增陶瓷产能的释放以及产品价格策略的优化, 共同推动了营收和利润的大幅增长。锂电材料业务方面, 随着福建及重庆基地产能释放, 前三季度负极材料销量近7万吨, 产销量同比增长超300%, 整体盈利水平得到较好提升。此外, 2025Q1-3公司经营活动产生的现金流量净额为15.60亿元, 同比显著改善。

##### 海外建材业务构筑深厚护城河, 成长路径清晰

公司在非洲撒哈拉以南地区通过多年深耕, 已形成从生产、供应链到销售渠道的完整体系, 品牌("Twyford"、"MICASSO")认知度高, 与经销商建立了稳固的独家合作关系, 具备先发优势。其次, 业务增长动能充足: 一方面, 肯尼亚伊新亚(高端瓷砖)和科特迪瓦陶瓷项目已于2025年中投产, 目前处于产能爬坡阶段, 未来将成为重要的业绩增量; 另一方面, 南美秘鲁玻璃项目预计于2026年投产, 将复用现有渠道资源开拓新市场。展望未来, 我们认为公司会通过优化能源结构、推进本地化生产等措施持续降本增效, 并积极关注非洲城镇化进程中的新需求, 为长期发展储备项目。

##### 陶瓷机械业务韧性凸显, 配件耗材打造第二增长曲线

面对国内陶瓷行业周期调整, 公司陶机业务凭借超过65%的海外订单占比实现了接单金额的复苏与增长, 全球化布局有效平滑了单一市场波动。更为重要的是, 公司正成功将设备优势转化为持续的耗材服务收入。配件耗材业务(特别是陶瓷墨水)依托庞大的陶机客户基础, 实现了营收的较好增长, 且利润水平优于设备业务。随着土耳其墨水工厂的投产和全球服务网络的拓展, 该业务市场空间广阔, 有望成为陶机板块稳定的利润增长点。此外, 公司压机设备在铝型材、汽车零部件等领域的通用化应用也拓展了传统业务的边界。

##### 战投业务助推利润增长, 现金流显著改善

公司参股的蓝科锂业提供了优异的利润基石。蓝科锂业作为优质的盐湖提锂资产, 2025年前三季度为公司贡献了2.71亿元的投资收益, 碳酸锂价格的修复有望助推公司利润增厚。另一方面, 公司自身经营质量显著改善。前三季度经营性现金流净额达15.60亿元, 同比大幅增长, 主要得益于营收规模扩大和费用控制。充裕的现金流为公司优化融资结构(如减少高成本外币负债)、平衡资本开支与股东回报提供了更大灵活性。公司表示在保障发展的前提下, 将争取实现分红比例的稳健提升。

##### 投资建议

科达制造形成了“海外建材增长+陶机及耗材稳健+战投业务基石”的多元业务格局, 2025年前三季度业绩验证了其成长逻辑。海外建材业务进入产能释放期, 成长确定性高; 陶机业务全球化与耗材服务化转型深化; 叠加蓝科锂业的稳定贡献和公司现金流的根本性改善, 公司发展路径清晰, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 海外经营风险; 2) 碳酸锂价格波动

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨凡  
执业证书号: S1230521120001  
yangfan02@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥13.67
总市值(百万元)	26,217.10
总股本(百万股)	1,917.86

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《短期利空近出清, 海外业务方兴未艾》2024.03.26
- 《海外市场空间广阔, 建材业务蒸蒸日上》2024.01.21

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12600.26	15414.05	17054.45	19136.60
(+/-) (%)	29.96%	22.33%	10.64%	12.21%
归母净利润	1006.31	1559.33	1855.00	2148.75
(+/-) (%)	-51.90%	54.96%	18.96%	15.84%
每股收益(元)	0.52	0.81	0.97	1.12
P/E	26.05	16.81	14.13	12.20

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>13,236</b>	<b>16,623</b>	<b>18,984</b>	<b>21,763</b>
现金	2,952	4,896	6,165	7,546
交易性金融资产	717	717	717	717
应收账款	2,304	2,864	3,169	3,556
其它应收款	248	300	332	372
预付账款	442	513	565	636
存货	4,794	5,697	6,283	7,062
其他	1,779	1,636	1,753	1,874
<b>非流动资产</b>	<b>13,714</b>	<b>13,907</b>	<b>13,965</b>	<b>14,023</b>
金融资产类	17	25	33	41
长期投资	3,248	3,248	3,248	3,248
固定资产	6,404	6,404	6,404	6,404
无形资产	1,017	1,017	1,017	1,017
在建工程	1,002	1,002	1,002	1,002
其他	2,026	2,211	2,261	2,311
<b>资产总计</b>	<b>26,950</b>	<b>30,530</b>	<b>32,949</b>	<b>35,785</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,964</b>	<b>10,769</b>	<b>11,320</b>	<b>12,025</b>
短期借款	1,018	1,118	1,218	1,318
应付款项	3,389	4,020	4,084	4,198
预收账款	0	0	0	0
其他	4,557	5,632	6,018	6,509
<b>非流动负债</b>	<b>4,188</b>	<b>4,463</b>	<b>4,668</b>	<b>4,873</b>
长期借款	3,983	4,183	4,383	4,583
其他	204	280	285	290
<b>负债合计</b>	<b>13,152</b>	<b>15,233</b>	<b>15,988</b>	<b>16,898</b>
少数股东权益	2,319	2,734	3,227	3,798
归属母公司股东权	<b>11,479</b>	<b>12,564</b>	<b>13,734</b>	<b>15,089</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,950</b>	<b>30,530</b>	<b>32,949</b>	<b>35,785</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>12,600</b>	<b>15,414</b>	<b>17,054</b>	<b>19,137</b>
营业成本	9,330	11,394	12,566	14,125
营业税金及附加	67	77	85	96
营业费用	507	539	554	574
管理费用	1,108	1,341	1,484	1,665
研发费用	344	401	392	383
财务费用	138	176	187	198
资产减值损失	(135)	0	0	0
公允价值变动损益	5	0	0	0
投资净收益	296	416	512	574
其他经营收益	146	170	171	191
<b>营业利润</b>	<b>1,431</b>	<b>2,117</b>	<b>2,520</b>	<b>2,920</b>
营业外收支	(39)	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>1,392</b>	<b>2,122</b>	<b>2,525</b>	<b>2,925</b>
所得税	104	149	177	205
<b>净利润</b>	<b>1,288</b>	<b>1,974</b>	<b>2,348</b>	<b>2,720</b>
少数股东损益	282	415	493	571
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,006</b>	<b>1,559</b>	<b>1,855</b>	<b>2,149</b>
EBITDA	1,880	2,298	2,712	3,123
EPS (最新摊薄)	0.52	0.81	0.97	1.12

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	29.96%	22.33%	10.64%	12.21%
营业利润	-42.34%	47.95%	19.01%	15.87%
归属母公司净利润	-51.90%	54.96%	18.96%	15.84%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.95%	26.08%	26.32%	26.19%
净利率	7.99%	10.12%	10.88%	11.23%
ROE	8.77%	12.41%	13.51%	14.24%
ROIC	5.99%	9.49%	10.30%	10.87%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.80%	49.89%	48.52%	47.22%
净负债比率	25.41%	15.22%	8.05%	1.53%
流动比率	1.48	1.54	1.68	1.81
速动比率	0.72	0.82	0.92	1.01
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.50	0.54	0.54	0.56
应收账款周转率	6.27	6.39	6.30	6.35
应付账款周转率	3.89	3.54	3.60	4.02
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.52	0.81	0.97	1.12
每股经营现金	0.29	0.69	0.69	0.78
每股净资产	5.99	6.55	7.16	7.87
<b>估值比率</b>				
P/E	26.05	16.81	14.13	12.20
P/B	2.28	2.09	1.91	1.74
EV/EBITDA	9.82	12.42	10.17	8.49

### 现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>557</b>	<b>1,323</b>	<b>1,326</b>	<b>1,489</b>
净利润	1,288	1,974	2,348	2,720
折旧摊销	570	0	0	0
财务费用	231	176	187	198
投资损失	(296)	(416)	(512)	(574)
营运资金变动	(1,277)	(289)	(641)	(793)
其它	41	(122)	(56)	(62)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,013)</b>	<b>484</b>	<b>510</b>	<b>579</b>
资本支出	(2,404)	51	56	62
长期投资	650	(58)	(58)	(58)
其他	(259)	491	512	574
<b>筹资活动现金流</b>	<b>226</b>	<b>114</b>	<b>(567)</b>	<b>(686)</b>
短期借款	446	100	100	100
长期借款	585	200	200	200
其他	(805)	(186)	(867)	(986)
<b>现金净增加额</b>	<b>(1,204)</b>	<b>1,944</b>	<b>1,269</b>	<b>1,381</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>