

公司研究

碳酸锂涨价推动盈利高增，加码特福国际推动海外建材板块再升级

——科达制造（600499.SH）2026年一季报点评

增持（维持）

当前价：19.81元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

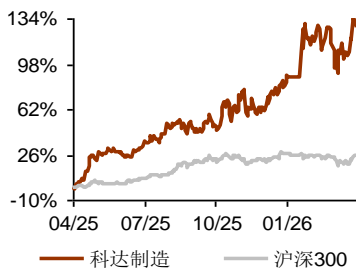
021-52523879

wuyujie@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	19.18
总市值(亿元)	379.93
一年最低/最高(元)	8.20/19.81
近3月换手率	98.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	16.14	32.71	111.68
绝对	22.66	34.03	137.80

资料来源：Wind

相关研报

海外建材及锂电板块量价齐增推动盈利向上，持续增长可期——科达制造

（600499.SH）2025年年报点评

（2026-03-31）

加码特福国际股权，以重组推动海外建材业务再升级——科达制造（600499.SH）筹划

重大资产重组点评（2026-02-01）

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（2025-11-02）

要点

事件：

公司发布26年一季报,26Q1公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润47.3/5.9/5.7亿元,同比增长25.5%/69.1%/76.6%。

点评：

海外建材及负极板块增长驱动营收上扬，产能建设持续推进。受益于海外建材、负极板块业务增长，公司26Q1营收持续上扬。海外建陶产品量价提升及玻璃产能释放使公司26Q1海外建材营收同比大幅增长，盈利能力显著增强。负极市场回暖及新增产能释放下，公司26Q1负极材料产销量同比实现较好增长，盈利水平有所提升。公司正持续推进海外建材及负极材料业务的产能扩张，海外建材方面，正推进南美秘鲁玻璃项目、科特迪瓦陶瓷二期项目、肯尼亚基苏木陶瓷二期项目、几内亚陶瓷项目及加纳浮法玻璃项目的筹备与建设工作，计划于26-27年陆续投产。负极材料方面持续推进产能扩建与产线优化工作，相关技改完成后，负极材料业务将形成合计18万吨/年人造石墨产能。陶机业务阶段性承压，盈利空间有所压缩，公司正通过推动智能生产线项目落地、产品升级以及深化海外市场拓展等举措，缓释陶机业务经营压力。

碳酸锂涨价推动盈利高增，公司盈利能力持续增强。公司参股的蓝科锂业26Q1碳酸锂产品产量/销量为0.85/0.84万吨，同比持平/+3.7%，产销率较上年同期提升3.5pcts至99%，销售单价同比上涨103.3%至13.3万元/吨，26Q1蓝科锂业实现营收/净利润11.1/5.8亿元，同比+110.8%/181.2%，归属于上市公司净利润达2.5亿元，同比增长182.2%。碳酸锂涨价增厚了公司的投资净收益，26Q1公司实现投资净收益2.9亿元，较上年同期增加1.8亿元，进而拉动26Q1归母净利润大幅增长。26Q1公司毛利率/净利率为34.4%/19.1%，同比+4.7/+5.3pcts，主要业务量价齐增，公司盈利能力持续增强。26Q1公司销售/管理/财务/研发费用率为3.5%/6.4%/4.6%/2.0%，同比-0.52/+0.23/-0.47/+0.02pcts，26Q1公司管理费用率显著压降，期间费用率下降0.74pcts至16.6%。26Q1公司现金流显著改善，经营性现金净流入8.7亿元，较上年同期多流入7.8亿元。

筹划重组加码特福国际股权，推动海外建材板块再升级。公司董事会已于26年1月28日及4月9日通过重大资产重组相关议案，拟通过发行股份及支付现金的方式购买广东特福国际控股有限公司（以下简称“特福国际”）51.55%股份，并向不超过35名特定投资者发行股份募集配套资金。交易价格（不含配套募资）约为74.7亿元，采用发行股份及支付现金的方式收购。重组不影响上市公司控制权结构，发行股份将使公司总股本增加4.98亿股至24.2亿股；在不考虑配套资金的情况下，公司基本每股收益能够从交易前的0.696元/股提升至0.868元/股。通过股权收购，公司将实现对特福国际100%控股，能够更有效整合关键股东资源，更好地在集团层面调配海外建材业务板块发展所需的资源，强化各业务板块间的协作效率，进一步深化公司海外业务布局，持续推动公司高盈利的海外建材板块稳健增长。

盈利预测、估值与评级：公司海外建材及负极材料板块稳健增长，陶机小幅承压但正采取多举措缓释经营压力，碳酸锂涨价驱动盈利高增，加码特福国际股权推动海外建材板块再升级，公司经营持续向好，维持公司26-28年的归母净利润预测为21.3/23.8/25.8亿元，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	12,600	17,389	19,578	21,526	23,012
营业收入增长率	29.96%	38.01%	12.59%	9.95%	6.91%
归母净利润 (百万元)	1,006	1,309	2,131	2,383	2,583
归母净利润增长率	-51.90%	30.07%	62.84%	11.81%	8.38%
EPS (元)	0.52	0.68	1.11	1.24	1.35
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.77%	10.39%	15.06%	15.06%	14.66%
P/E	38	29	18	16	15
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4	2.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-24

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,600	17,389	19,578	21,526	23,012
营业成本	9,330	12,537	13,763	15,073	16,067
折旧和摊销	563	828	636	750	878
税金及附加	67	86	97	107	114
销售费用	507	531	587	646	690
管理费用	1,108	1,330	1,370	1,507	1,611
研发费用	344	390	450	495	529
财务费用	138	246	258	263	251
投资收益	296	448	200	200	200
营业利润	1,431	2,659	3,277	3,668	3,978
利润总额	1,392	2,692	3,310	3,701	4,011
所得税	104	525	646	722	782
净利润	1,288	2,167	2,664	2,979	3,229
少数股东损益	282	858	533	596	646
归属母公司净利润	1,006	1,309	2,131	2,383	2,583
EPS(元)	0.52	0.68	1.11	1.24	1.35

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	557	1,819	3,608	4,258	4,461
净利润	1,006	1,309	2,131	2,383	2,583
折旧摊销	563	828	636	750	878
净营运资金增加	775	2,093	106	-149	-59
其他	-1,787	-2,411	735	1,274	1,059
投资活动产生现金流	-2,013	-654	-2,468	-2,315	-2,315
净资本支出	-2,404	-1,425	-2,513	-2,515	-2,515
长期投资变化	3,248	3,097	0	0	0
其他资产变化	-2,857	-2,326	45	200	200
融资活动现金流	226	-1,047	-730	-1,579	-1,776
股本变化	-31	0	0	0	0
债务净变化	1,570	-246	88	-686	-793
无息负债变化	1,665	581	629	791	687
净现金流	-1,204	221	410	365	370

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	26.0%	27.9%	29.7%	30.0%	30.2%
EBITDA 率	16.6%	20.0%	20.7%	21.2%	21.7%
EBIT 率	12.1%	15.2%	17.4%	17.7%	17.9%
税前净利润率	11.0%	15.5%	16.9%	17.2%	17.4%
归母净利润率	8.0%	7.5%	10.9%	11.1%	11.2%
ROA	4.8%	7.4%	8.3%	8.6%	8.8%
ROE (摊薄)	8.8%	10.4%	15.1%	15.1%	14.7%
经营性 ROIC	9.1%	11.8%	13.6%	14.1%	14.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	49%	46%	44%	41%	39%
流动比率	1.48	1.62	1.58	1.63	1.73
速动比率	0.94	1.03	1.04	1.07	1.16
归母权益/有息债务	1.79	2.04	2.26	2.84	3.68
有形资产/有息债务	3.83	4.38	4.76	5.78	7.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	26,950	29,362	32,168	34,544	36,876
货币资金	2,952	3,255	3,665	4,029	4,399
交易性金融资产	717	579	579	579	579
应收账款	2,252	3,202	3,599	3,499	3,700
应收票据	52	69	77	85	91
其他应收款 (合计)	248	220	240	252	255
存货	4,794	5,520	5,442	5,659	5,708
其他流动资产	865	868	835	855	853
流动资产合计	13,236	15,117	15,928	16,532	17,223
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	3,248	3,097	3,097	3,097	3,097
固定资产	6,404	7,636	8,891	10,608	12,145
在建工程	971	446	817	613	460
无形资产	1,017	958	957	958	959
商誉	860	845	845	845	845
其他非流动资产	187	158	267	267	267
非流动资产合计	13,714	14,245	16,240	18,012	19,652
总负债	13,152	13,487	14,204	14,308	14,202
短期借款	1,018	1,392	1,479	793	0
应付账款	2,954	2,636	2,894	3,169	3,378
应付票据	435	657	722	790	843
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	186	211	200	202	203
流动负债合计	8,964	9,347	10,094	10,121	9,955
长期借款	3,983	3,666	3,666	3,666	3,666
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	72	88	166	226
非流动负债合计	4,188	4,140	4,110	4,187	4,247
股东权益	13,798	15,875	17,964	20,236	22,673
股本	1,918	1,918	1,918	1,918	1,918
公积金	3,488	3,255	3,332	3,332	3,332
未分配利润	6,973	7,869	9,348	11,024	12,816
归属母公司权益	11,479	12,593	14,149	15,824	17,616
少数股东权益	2,319	3,283	3,815	4,411	5,057

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.02%	3.05%	3.00%	3.00%	3.00%
管理费用率	8.80%	7.65%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	1.10%	1.42%	1.32%	1.22%	1.09%
研发费用率	2.73%	2.24%	2.30%	2.30%	2.30%
所得税率	7%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.20	0.30	0.37	0.41	0.45
每股经营现金流	0.29	0.95	1.88	2.22	2.33
每股净资产	5.99	6.57	7.38	8.25	9.19
每股销售收入	6.57	9.07	10.21	11.22	12.00

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	38	29	18	16	15
PB	3.3	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	19.1	11.6	10.0	8.8	7.8
股息率	1.0%	1.5%	1.9%	2.1%	2.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼