

科达制造 (600499.SH)

建材+锂电双重高景气，全球布局打开成长空间

公司 2025 年分别实现营收/归母净利 173.89 亿元/13.09 亿元，分别同比 +38.01%/+30.07%；扣非归母净利 11.99 亿元，同比+30.20%。2026Q1 公司实现营收/归母净利 47.27 亿元/5.87 亿元，分别同比+25.48%/+69.10%，扣非后归母净利 5.70 亿元，同比+76.57%。公司产能释放将持续支撑海外建材营收与毛利扩张，并且拟全资控股特福国际，加速推进“大建材”战略，有望打开中长期成长空间。

□ 营收保持稳健增长，25Q4 净利受计提和汇兑影响。公司 2025 年分别实现营收/归母净利 173.89 亿元/13.09 亿元，分别同比+38.01%/+30.07%；扣非归母净利 11.99 亿元，同比+30.20%。单季度来看，2025Q4 公司实现营收/归母净利 47.84 亿元/1.60 亿元，分别同比+18.52%/-47.36%，扣非后归母净利 1.37 亿元，同比-51.83%。2026Q1 公司实现营收/归母净利 47.27 亿元/5.87 亿元，分别同比+25.48%/+69.10%，扣非后归母净利 5.70 亿元，同比+76.57%。

□ 各项业务同步发展，海外建材成第一增长曲线。分业务来看，2025 年，建材机械业务实现营业收入 51.44 亿元，同比-8.23%，通过完善海外服务网络强化品牌影响力，海外订单占比超 60%，东南亚、中东、南亚等地区保持稳健增长，并实现高端市场突破，首次将整线出口日本、压机设备出口欧洲。2025 年海外建材业务实现营收 81.85 亿元，同比+73.61%，收入已超过陶机业务成为第一增长曲线。公司全年实现建筑陶瓷产量约 2.05 亿平方米，浮法玻璃产量超过 35 万吨，洁具产量超过 270 万件，建材产品出口至东非乌干达、卢旺达、马拉维及西非多哥、马里、布基纳法索等超 60 个国家和地区。2025 年，新能源装备业务实现收入 12.12 亿元，同比+19.79%；锂电材料业务实现收入 23.84 亿元，同比大增 170.57%。分区域来看，2025 年公司国内/国外收入分别实现 56.93 亿元/116.97 亿元，分别同比增长 24.56%/45.84%，海外业务收入占比达 67.3%。

□ 投资收益显著增长，锂业贡献突出。公司对联营企业蓝科锂业 2025 年度确认投资收益 3.55 亿元，同比增长 36.56%，蓝科锂业对公司归属于母公司净利润的贡献为 3.18 亿元，占公司总归母净利比重达 24.32%，主因新能源汽车及储能需求驱动下锂盐市场触底反弹，叠加其吸附法提锂工艺优化使锂回收率提升及智能化改造压缩生产成本；2025 年蓝科锂业碳酸锂产量/销量分别为 4.10 万吨/4.12 万吨，产销量同比维持稳定。2025 年公司收到蓝科锂业分红款 5.34 亿元(计入投资收益现金流入)，占蓝科锂业净利的 73.15%。2026Q1，蓝科锂业销售碳酸锂产品约 0.84 万吨，最终实现营业收入 11.13 亿元、净利润 5.82 亿元，贡献归母净利润为 2.54 亿元。

□ 毛利率提升带动盈利，费用管控见成效。2025 年，公司销售毛利率 27.90%，同比+1.95pct，销售净利率 12.46%，同比+2.23pct。其中，建材机械业务毛利率 24.05%，同比-2.51pct；锂电材料业务毛利率 13.32%，同比+10.95pct；海外建材业务毛利率 35.26%，同比+4.06pct；新能源装备毛利率 16.92%，同比-2.52pct。费用方面，2025 年期间费用率 14.36%，同比-2.28pct；销售/

强烈推荐 (维持)

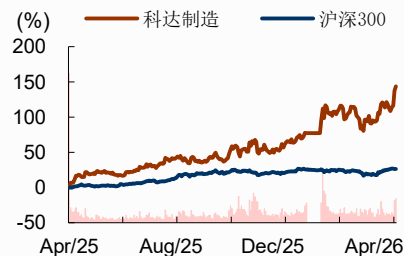
中游制造/建材
目标估值: NA
当前股价: 20.29 元

基础数据

总股本 (百万股)	1918
已上市流通股 (百万股)	1918
总市值 (十亿元)	38.9
流通市值 (十亿元)	38.9
每股净资产 (MRQ)	6.9
ROE (TTM)	11.8
资产负债率	46.2%
主要股东	梁桐灿
主要股东持股比例	19.52%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	32	61	141
相对表现	25	59	115



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《科达制造 (600499) — 拟全资控股特福国际，加速推进“大建材”战略》2026-01-29
- 《科达制造 (600499) — 主业增收向好，推出员工持股计划强化发展信心》2025-03-29
- 《科达制造 (600499) — 海外布局维持成长，拟回购股份激励员工》2024-11-01

袁定云 S1090523070010

yuandingyun@cmschina.com.cn

管理/研发/财务费用率分别 3.05% (同比-0.97pct)、7.65% (同比-1.15pct)、2.24% (同比-0.49pct)、1.42% (同比+0.32pct)。现金流方面, 2025 年经营性现金流净额 18.19 亿元, 同比+226.47%, 主因销售回款增长。2026Q1 公司销售毛利率/净利率分别 34.37%/19.13%, 分别同比+4.69pct/+5.29pct; 期间费用率为 16.58%, 同比-0.74pct。

□ **海外建材扩产增收+锂盐价格维持高位, 维持“强烈推荐”投资评级。** 公司产能释放将持续支撑海外建材营收与毛利扩张, 并且公司拟全资控股特福国际, 加速推进“大建材”战略, 打开中长期成长空间; 碳酸锂价格修复+负极产能释放, 有望持续增利。考虑到海外建材量价齐升、碳酸锂价格维持高位, 我们上调盈利预测, 预计 2026-2027 年公司 EPS 分别为 1.16 元、1.26 元, 对应 PE 分别为 17.5x、16.0x, 维持“强烈推荐”评级。

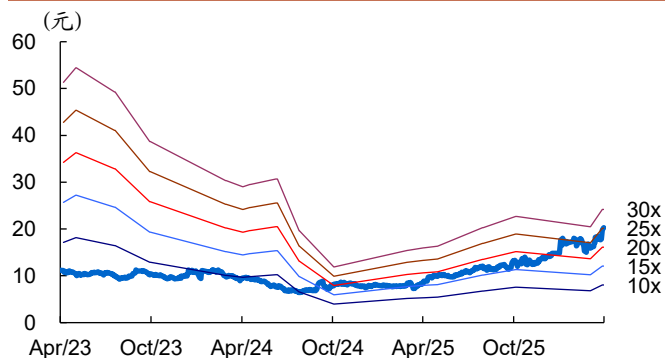
□ **风险提示: 原材料成本大幅上涨、新业务和新市场竞争加剧、海外政治风险、产能建设进度不及预期、汇兑风险、碳酸锂价格大幅波动、交易进展不及预期的风险、配套融资低于预期的风险**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	12600	17389	20325	22874	26286
同比增长	30%	38%	17%	13%	15%
营业利润(百万元)	1431	2659	4251	4677	5160
同比增长	-42%	86%	60%	10%	10%
归母净利润(百万元)	1006	1309	2223	2425	2657
同比增长	-52%	30%	70%	9%	10%
每股收益(元)	0.52	0.68	1.16	1.26	1.39
PE	38.7	29.7	17.5	16.0	14.6
PB	3.4	3.1	2.7	2.4	2.2

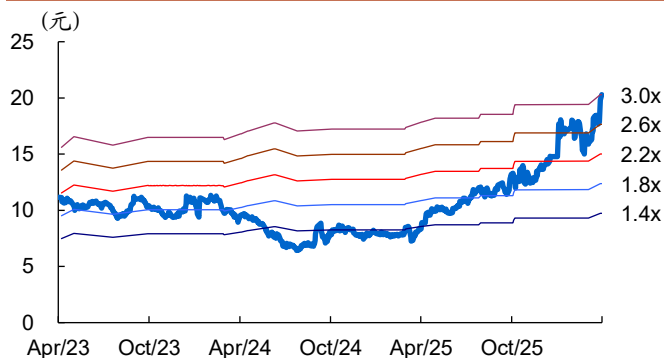
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 科达制造历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 科达制造历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	13236	15117	16330	19697	23747
现金	2952	3255	2557	4240	6076
交易性投资	717	579	579	579	579
应收票据	52	69	80	91	104
应收款项	2252	3202	3719	4186	4810
其它应收款	248	220	258	290	333
存货	4794	5520	6478	7317	8404
其他	2221	2272	2659	2994	3440
非流动资产	13714	14245	15227	16099	16874
长期股权投资	3248	3097	3097	3097	3097
固定资产	6404	7636	8798	9832	10754
无形资产商誉	1877	1803	1623	1460	1314
其他	2186	1710	1710	1710	1710
资产总计	26950	29362	31556	35796	40622
流动负债	8964	9347	8437	9329	10483
短期借款	1018	1392	572	572	572
应付账款	3389	3294	3871	4373	5022
预收账款	2282	2347	2759	3116	3579
其他	2276	2315	1235	1267	1309
长期负债	4188	4140	4140	4140	4140
长期借款	3983	3666	3666	3666	3666
其他	204	474	474	474	474
负债合计	13152	13487	12576	13468	14622
股本	1918	1918	1918	1918	1918
资本公积金	1980	2050	2050	2050	2050
留存收益	7582	8625	10273	12031	13961
少数股东权益	2319	3283	4740	6329	8071
归属于母公司所有者权益	11479	12593	14240	15999	17928
负债及权益合计	26950	29362	31556	35796	40622

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	557	1819	2329	2759	3031
净利润	1288	2167	3680	4015	4399
折旧摊销	563	829	1019	1128	1225
财务费用	231	272	288	324	372
投资收益	(296)	(448)	(1775)	(1918)	(1907)
营运资金变动	(1130)	(1204)	(889)	(796)	(1065)
其它	(100)	203	7	6	7
投资活动现金流	(2013)	(654)	(227)	(85)	(96)
资本支出	(2521)	(1580)	(2003)	(2003)	(2003)
其他投资	508	926	1775	1918	1907
筹资活动现金流	226	(1047)	(2800)	(991)	(1100)
借款变动	1236	(537)	(1937)	0	0
普通股增加	(31)	0	0	0	0
资本公积增加	(240)	70	0	0	0
股利分配	(643)	(384)	(575)	(667)	(728)
其他	(97)	(196)	(288)	(324)	(372)
现金净增加额	(1230)	118	(698)	1684	1836

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	12600	17389	20325	22874	26286
营业成本	9330	12537	14735	16645	19116
营业税金及附加	67	86	101	113	130
营业费用	507	531	620	675	750
管理费用	1108	1330	1555	1727	1958
研发费用	344	390	456	513	590
财务费用	138	246	288	324	372
资产减值损失	(121)	(136)	(95)	(117)	(116)
公允价值变动收益	5	(0)	3	2	2
其他收益	146	79	120	115	105
投资收益	296	448	1652	1800	1800
营业利润	1431	2659	4251	4677	5160
营业外收入	52	65	105	74	81
营业外支出	91	32	57	60	49
利润总额	1392	2692	4299	4692	5192
所得税	104	525	619	677	794
少数股东损益	282	858	1457	1590	1742
归属于母公司净利润	1006	1309	2223	2425	2657

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	30%	38%	17%	13%	15%
营业利润	-42%	86%	60%	10%	10%
归母净利润	-52%	30%	70%	9%	10%
获利能力					
毛利率	26.0%	27.9%	27.5%	27.2%	27.3%
净利率	8.0%	7.5%	10.9%	10.6%	10.1%
ROE	8.8%	10.9%	16.6%	16.0%	15.7%
ROIC	7.3%	10.5%	15.4%	15.4%	14.9%
偿债能力					
资产负债率	48.8%	45.9%	39.9%	37.6%	36.0%
净负债比率	23.8%	21.0%	13.4%	11.8%	10.4%
流动比率	1.5	1.6	1.9	2.1	2.3
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	2.2	2.4	2.5	2.4	2.4
应收账款周转率	6.1	6.2	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	3.2	3.8	4.1	4.0	4.1
每股资料(元)					
EPS	0.52	0.68	1.16	1.26	1.39
每股经营净现金	0.29	0.95	1.21	1.44	1.58
每股净资产	5.99	6.57	7.43	8.34	9.35
每股股利	0.20	0.30	0.35	0.38	0.42
估值比率					
PE	38.7	29.7	17.5	16.0	14.6
PB	3.4	3.1	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	21.3	12.1	8.0	7.3	6.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。