



分析师：李阳

执业证号：S0100521110008

邮箱：liyong\_yj@mszq.com



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

邮箱：lizhe\_yj@mszq.com

## 研究助理：易智娴

执业证号：S0100123070114

邮箱：yizhixian@mszq.com

➤ **公司披露 2024 年半年报：**24H1 实现营收 54.94 亿元，同比+15.74%，归母净利润 4.54 亿元，同比-64.16%。其中，24Q2 营收 29.32 亿元，同比+29.99%，归母净利润 1.43 亿元，同比-83.48%。24H1 实现毛利率 25.63%，同比-6.13pct，净利率 10.09%，同比-25.81pct；其中 Q2 毛利率 24.57%，净利率 5.00%。

➤ **建材机械：海外订单占比超 60%，海外+配件耗材稳增**

公司建材机械业务全球化、多元化发展顺利，助推业务营收 27.05 亿元，同比+28.97%，毛利率 24.94%。公司建筑陶瓷机械业务在佛山、意大利、印度等地，共有 13 个生产基地，业务覆盖超 60 个国家及地区。**24H1 建材机械海外接单占比超六成**，东南亚、中东、欧洲、南亚等市场发展较好，其中签约越南 VNHOM 公司西瓦整厂项目等。持续关注低碳转型、绿色化升级需求，并关注设备应用拓展，除陶瓷领域，压机、窑炉等核心设备已发展至汽车、光伏、锂电等应用领域，落地中国长安汽车铝合金底盘的挤压机业务等，推动设备跨领域发展。此外，土耳其工厂及印尼、墨西哥等地配件仓持续推进，海外销售服务网点建设、配件耗材业务实现较高增长。

➤ **海外建材：陶瓷+洁具+玻璃多品类布局，非洲+美洲版图延展**

公司 24H1 海外建材板块收入 19.84 亿元，同比+4.02%，毛利率 30.95%。2024 年上半年陶瓷产量约 0.84 亿平米、同比增长约 20%，洁具产量超 100 万件。截至 2024 年 6 月底，**公司已于非洲 6 国与合作伙伴合资建设并运营 7 个生产基地，现已建成 19 条建筑陶瓷产线及 2 条洁具产线**，此外，仍在建 1 条、筹划 2 条陶瓷生产线，在建 2 条玻璃生产线。海外建材业务虽面临结构性竞争、非洲汇率波动，使短期内盈利空间承压，但建材业务产能、品类、区域均在拓展布局，且主要市场肯尼亚、坦桑尼亚、加纳等国的瓷砖售价已有提升，预计下半年盈利水平将有所回暖。

➤ **非洲汇率波动影响财务表现，但仍具经济增长韧性和潜力**

科达海外建材产线布局东西非 7 个国家、美洲 2 个国家，当地汇率波动影响财务表现(主因外部贷款带来的未实现的汇兑损失)，24H1 财务费用 1.46 亿元(23H1 为-0.64 亿元)，其中汇兑损失 0.63 亿元(23H1 为-1.14 亿元)。

公司业务涉及国家众多，汇率波动方向并不一致，多地汇率变动也对公司财务表现产生了一定影响。我们根据科达布局产线的国家，梳理当地币汇率变动情况为 3 类：①**汇率回升**：肯尼亚 2024 年 1 月 25 日先令兑美元汇率创历史新低，为 1 美元兑 163 先令，8 月 20 日回升至 1 美元兑 128.5 先令。②**继续贬值型**：从年初至 8 月 20 日，加纳塞地、坦桑尼亚先令分别由 1 美元兑 11.9 塞地、2505 先令，贬值至 1 美元兑 15.58 塞地、2705 先令；③**波动型**：1 美元兑赞比亚货

## 推荐

维持评级

当前价格：

6.72 元

## 相关研究

1.科达制造 (600499.SH) 事件点评：短期锂电影响明显，建材与陶机持续推进-2024/06/25

2.科达制造 (600499.SH) 2024 年一季报点评：全球化大建材发展蓬勃，注销股份提振投资价值-2024/04/27

3.科达制造 (600499.SH) 2023 年年报点评：大建材+机械出海蓬勃，业务地图延展非亚欧美-2024/03/26

4.科达制造 (600499.SH) 2023 年年度业绩预告点评：锂价影响符合预期，非洲建材持续扩张-2024/01/28

5.科达制造 (600499.SH) 深度报告：战投提锂，掘金非洲，出海蓬勃-2023/12/13

币克瓦查汇率在年内波动，年初为 25.67，8 月 20 日为 25.75，期间在 22.55~27.3 内震荡；年初 8 月 20 日，西非法郎（塞内加尔、科特迪瓦等 8 个西非经贸组织成员国货币）、中非法郎（喀麦隆等 6 个中非经济共同体国家货币）分别为 1 美元兑 589.25 法郎、594.27 法郎，年初至今有所波动，8 月 20 日为 1 美元兑 597.01 法郎、615.38 法郎。

**据非洲开发银行集团预测，东非将成为非洲内增长最快地区**，2023 年至 2025 年实际 GDP 增长率将由 1.5% 增至 5.7%，西非由 3.6% 增至 4.4%。世界银行预测，撒哈拉以南非洲 2024 年 GDP 增长率约为 3.4%，同比+0.8pct。科达布局产线国家：24 年 7 月 IMF 将加纳 2024 财年的增长预测从 2.8% 上调至 3.1%；世界银行预计肯尼亚、坦桑尼亚 2024 全年 GDP 增速分别为 5%、5.5%；IPE 将秘鲁 2024 年经济增长预测从 2.4% 上调至 3%；科特迪瓦总统公开发表，预计本国 2024 年经济增速 7%。

### ➤ **锂电：价格波动、费用确认，投资收益规模承压**

**科达制造持股蓝科锂业 43.58%，产销量稳步增长，投资收益持续贡献正现金流**，但受锂价回落、卤水采购费回溯确认等影响，当期利润回报减少。24H1 蓝科锂业营收 16.85 亿元，碳酸锂产量约 1.89 万吨，销量约 2.03 万吨，产销量同比增长均超 30%。碳酸锂 2023 年同期市场均价超 20 万元/吨，但报告期间在 10 万元/吨左右波动。此外，公司披露蓝科锂业相关税率调整、回溯确认前期的卤水采购金额，导致营业成本额外增加约 4 亿元。24H1 蓝科锂业净利润 3.17 亿元，对公司贡献归母净利 1.38 亿元，绝对值较去年同期减少 7.16 亿元。

➤ **投资建议：**陶机龙头地位稳固，全球化、多元化发展顺利；纵深陶瓷产业链、挖掘出海红利，积极布局非洲、美洲“大建材”产业；延伸锂电新能源业务持续贡献正收益。考虑到公司的业务发展现状以及海外汇率、碳酸锂市价波动等情况，我们预计公司 2024-26 年归母净利为 12.1、13.4、15.1 亿元，现价对应 PE 为 11、10、9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外建材竞争加剧的风险；汇率波动较大的风险；国内陶瓷机械需求下降过快的风险；碳酸锂价格波动的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,696	11,440	13,064	14,836
增长率（%）	-13.1	18.0	14.2	13.6
归属母公司股东净利润（百万元）	2,092	1,208	1,339	1,510
增长率（%）	-50.8	-42.2	10.8	12.8
每股收益（元）	1.09	0.63	0.70	0.79
PE	6	11	10	9
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 21 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,696	11,440	13,064	14,836
营业成本	6,860	8,179	9,317	10,554
营业税金及附加	66	69	84	95
销售费用	477	572	658	748
管理费用	850	950	1,090	1,231
研发费用	292	355	410	460
EBIT	1,240	1,395	1,581	1,820
财务费用	254	161	153	145
资产减值损失	8	-76	-87	-98
投资收益	1,473	458	451	445
营业利润	2,482	1,601	1,774	2,001
营业外收支	152	0	0	0
利润总额	2,634	1,601	1,774	2,001
所得税	26	32	35	40
净利润	2,608	1,569	1,739	1,961
归属于母公司净利润	2,092	1,208	1,339	1,510
EBITDA	1,694	1,883	2,133	2,427

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,602	4,486	5,188	6,202
应收账款及票据	1,822	1,818	2,076	2,358
预付款项	415	357	407	461
存货	3,668	3,731	4,250	4,814
其他流动资产	2,260	2,204	2,336	2,481
流动资产合计	11,766	12,595	14,256	16,316
长期股权投资	3,000	3,000	3,000	3,000
固定资产	4,031	4,708	5,310	5,811
无形资产	874	874	874	874
非流动资产合计	11,838	12,584	13,034	13,334
资产合计	23,604	25,179	27,291	29,650
短期借款	572	513	513	513
应付账款及票据	2,418	2,727	3,106	3,519
其他流动负债	3,436	3,796	4,149	4,534
流动负债合计	6,427	7,036	7,769	8,566
长期借款	3,399	3,384	3,384	3,384
其他长期负债	91	98	98	98
非流动负债合计	3,490	3,482	3,482	3,482
负债合计	9,917	10,518	11,251	12,048
股本	1,948	1,918	1,918	1,918
少数股东权益	2,289	2,650	3,050	3,501
股东权益合计	13,687	14,661	16,040	17,602
负债和股东权益合计	23,604	25,179	27,291	29,650

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-13.10	18.00	14.19	13.57
EBIT 增长率	-21.29	12.50	13.39	15.06
净利润增长率	-50.79	-42.24	10.78	12.80
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.24	28.51	28.68	28.86
净利润率	21.58	10.56	10.25	10.18
总资产收益率 ROA	8.86	4.80	4.91	5.09
净资产收益率 ROE	18.35	10.06	10.31	10.71
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.83	1.79	1.84	1.90
速动比率	0.98	0.97	1.00	1.07
现金比率	0.56	0.64	0.67	0.72
资产负债率 (%)	42.01	41.77	41.23	40.64
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	62.34	55.55	52.06	52.19
存货周转天数	181.29	162.82	154.18	154.58
总资产周转率	0.43	0.47	0.50	0.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.09	0.63	0.70	0.79
每股净资产	5.94	6.26	6.77	7.35
每股经营现金流	0.38	1.21	0.96	1.10
每股股利	0.33	0.19	0.21	0.23
<b>估值分析</b>				
PE	6	11	10	9
PB	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.66	7.79	6.88	6.05
股息收益率 (%)	4.91	2.79	3.09	3.49

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,608	1,569	1,739	1,961
折旧和摊销	454	488	552	607
营运资金变动	-1,054	425	-355	-392
经营活动现金流	731	2,330	1,838	2,103
资本开支	-1,537	-1,115	-1,018	-926
投资	-1,520	15	0	0
投资活动现金流	-754	-779	-568	-481
股权募资	330	0	0	0
债务募资	1,610	124	0	0
筹资活动现金流	-351	-668	-569	-607
现金净流量	-367	883	702	1,015

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026