

➤ **公司发布 2023 年年度业绩预告：** 2023 年度预计实现归母净利润 21.50 亿元左右，预计实现扣非后归母净利润 19.50 亿元左右。据此推算，公司 23Q4 实现归母净利润 1.31 亿元。

➤ **碳酸锂价格影响投资收益符合预期，持续贡献现金流**

2023 年业绩同比下滑，主因碳酸锂价格大幅下滑。科达在投资收益中体现蓝科锂业的利润贡献（占股 43.58%）。2023 年蓝科锂业产销量均实现同比增长，但碳酸锂市场终端价格从 2023 年初约 50 万元/吨持续下跌至 10 万元/吨（12 月底），蓝科锂业盈利较上年大幅减少约 62%，导致科达归母净利润同比减少约 21 亿元。由于碳酸锂价格全年持续下行，对科达利润增速的影响有所预期。

➤ **建材出海蓬勃，产能、品类、地区全方位拓展**

公司稳步推进海外建材业务的项目建设及品牌运营工作，截至 23Q3 已在非洲 5 国运营 6 个生产基地，投产 17 条陶瓷生产线、1 条洁具生产线。同时，肯尼亚洁具生产项目、坦桑尼亚玻璃生产项目、喀麦隆和科特迪瓦陶瓷生产项目、南美秘鲁玻璃生产项目等正在建设中。现有在建项目全部达产后，预计将合计形成年产近 2 亿平建筑陶瓷、260 万件洁具及 40 万吨建筑玻璃的产能。此外，公司也积极探索、寻找新增潜力市场区域，并适时对存量市场的基地进行技改或扩产。

➤ **机械业务海外订单占比 6 成，加快转型为全球化生产服务商**

受国内房地产市场影响，公司机械业务有所波动。但公司积极应对地区市场变化，持续拓展海外，陶瓷机械海外订单占比超 60%。公司相继在印度、土耳其、印尼等国建立子公司和全球销售网络。公司 2023 年参股国瓷康立泰、收购意大利模具企业 FDS，以重点发展配件耗材及海外业务，助力公司从设备供应商转向全方位陶瓷生产服务商，促进建材机械业务的稳步发展。

➤ **投资建议：** 我们看好公司三大业务共振，出海蓬勃。陶机龙头地位稳固，纵深陶瓷产业链，出海挖掘增长红利，积极布局非洲陶瓷产业，并拓展洁具、玻璃品类。同时锂电池材料、锂电设备有序推进，延伸锂电新能源业务，发展新增长极。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 21.5、24.6、26.9 亿元，现价对应 PE 为 11、9、9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 非洲产线新增量过多、竞争加剧的风险；汇率变动过大的风险；国内建材机械需求快速下降的风险；碳酸锂价格波动剧烈的风险。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,954	9,951	11,444	13,344
增长率 (%)	8.9	-10.8	15.0	16.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,297	2,147	2,455	2,688
增长率 (%)	6.1	-49.5	14.3	9.5
每股收益 (元)	0.81	1.10	1.26	1.38
PE	20	11	9	9
PB	4.9	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 26 日收盘价）

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**11.77 元**



**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com



**分析师 李哲**

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe\_yj@mszq.com

**相关研究**

1. 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,157	9,951	11,444	13,344
营业成本	7,872	6,948	7,862	9,045
营业税金及附加	58	51	58	68
销售费用	552	597	687	801
管理费用	797	693	797	929
研发费用	326	348	401	472
EBIT	1,575	1,413	1,755	2,162
财务费用	52	206	163	169
资产减值损失	22	0	0	0
投资收益	3,865	1,990	2,060	2,002
<b>营业利润</b>	<b>5,405</b>	<b>3,192</b>	<b>3,646</b>	<b>3,988</b>
营业外收支	-93	-30	-30	-30
<b>利润总额</b>	<b>5,313</b>	<b>3,162</b>	<b>3,616</b>	<b>3,958</b>
所得税	111	95	108	119
净利润	5,202	3,067	3,507	3,839
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4,251</b>	<b>2,147</b>	<b>2,455</b>	<b>2,688</b>
EBITDA	1,971	1,839	2,255	2,744

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,797	5,184	4,692	4,693
应收账款及票据	1,666	1,769	2,035	2,372
预付款项	272	406	460	529
存货	3,242	3,150	3,564	4,101
其他流动资产	1,929	1,808	1,463	1,617
<b>流动资产合计</b>	<b>11,906</b>	<b>12,318</b>	<b>12,214</b>	<b>13,312</b>
长期股权投资	3,119	5,109	7,169	9,171
固定资产	3,131	3,729	4,385	5,035
无形资产	867	865	861	857
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,246</b>	<b>12,356</b>	<b>15,042</b>	<b>17,662</b>
<b>资产合计</b>	<b>21,152</b>	<b>24,674</b>	<b>27,255</b>	<b>30,974</b>
短期借款	1,006	1,006	1,006	1,006
应付账款及票据	2,215	1,913	2,165	2,491
其他流动负债	2,809	2,708	2,190	2,496
<b>流动负债合计</b>	<b>6,030</b>	<b>5,628</b>	<b>5,361</b>	<b>5,993</b>
长期借款	1,490	4,377	4,377	4,377
其他长期负债	301	268	268	268
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,791</b>	<b>4,645</b>	<b>4,645</b>	<b>4,645</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,821</b>	<b>10,272</b>	<b>10,005</b>	<b>10,638</b>
股本	1,948	1,948	1,948	1,948
少数股东权益	1,943	2,864	3,916	5,068
<b>股东权益合计</b>	<b>13,332</b>	<b>14,402</b>	<b>17,250</b>	<b>20,336</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>21,152</b>	<b>24,674</b>	<b>27,255</b>	<b>30,974</b>

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	13.89	-10.81	15.01	16.60
EBIT 增长率	37.32	-10.31	24.19	23.22
净利润增长率	322.66	-49.49	14.34	9.47
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.45	30.17	31.30	32.22
净利润率	38.10	21.58	21.45	20.14
总资产收益率 ROA	20.10	8.70	9.01	8.68
净资产收益率 ROE	37.33	18.61	18.41	17.60
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.97	2.19	2.28	2.22
速动比率	1.20	1.33	1.36	1.29
现金比率	0.80	0.92	0.88	0.78
资产负债率 (%)	36.97	41.63	36.71	34.34
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	52.05	62.49	62.49	62.49
存货周转天数	150.31	165.49	165.49	165.49
总资产周转率	0.60	0.43	0.44	0.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.18	1.10	1.26	1.38
每股净资产	5.84	5.92	6.84	7.84
每股经营现金流	0.51	0.41	0.95	1.14
每股股利	0.68	0.34	0.39	0.42
<b>估值分析</b>				
PE	5	11	9	9
PB	2.0	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.64	13.54	11.04	9.08
股息收益率 (%)	5.78	2.87	3.28	3.60

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	5,202	3,067	3,507	3,839
折旧和摊销	395	426	501	582
营运资金变动	-984	-909	-366	-465
<b>经营活动现金流</b>	<b>997</b>	<b>800</b>	<b>1,844</b>	<b>2,217</b>
资本开支	-912	-1,329	-1,160	-1,235
投资	-105	311	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>786</b>	<b>-1,320</b>	<b>-694</b>	<b>-1,235</b>
股权募资	1,319	0	0	0
债务募资	37	3,103	-755	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>215</b>	<b>907</b>	<b>-1,642</b>	<b>-981</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,049</b>	<b>387</b>	<b>-492</b>	<b>1</b>

## 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