

科达制造 (600499.SH)

买入 (维持评级)

公告点评

公司点评
证券研究报告

重组推进，携手森大共享出海红利

公司公告

2026年4月9日，公司更新收购进展：拟通过发行股份及支付现金的方式购买特福国际51.55%股权、使其成为全资子公司，同时拟向不超过35名特定投资者发行股份募集配套资金。特福国际估价约145亿元、本次交易部分对价74.7亿，通过股份支付53.8亿元（发行价格为10.8元/股，对应发行4.98亿股，不考虑配套融资、占发行后上市公司总股本的20.6%）+现金支付20.9亿元。公司拟发行股份募集配套资金30亿元，其中20.9亿元用于本次交易的现金对价，其余9.1亿元用于补流等。募集配套资金的发行价不低于定价基准日前20个交易日均价的80%。

经营分析

(1) 预计将显著增厚上市公司归母净利润：定增落地后，特福国际（非洲和南美洲等全部海外业务平台）持股比例将从48.45%提升至100%，2025年特福国际收入81.9亿元，净利润14.9亿元，显著增厚上市公司归母净利。

(2) 引入优质股东，收购PE较低，科达与森大合作基础牢固：本次交易的51.55%股权对价74.7亿元，收购PE仅为9.7x。森大集团在本次交易前持有特福国际30.88%股权，作为公司海外业务长期合作伙伴，交易后森大及一致行动人预计将持股科达16.89%（不考虑配套融资）、将成为上市公司第二大股东。森大集团是中国最早进入非洲、美洲等海外市场的国际贸易企业之一，长期深耕非洲地区市场（20余年发展），已在非洲地区建立广泛的产品营销及供应链渠道。

(3) 业绩承诺：特福国际3年累计扣非归母净利不低于49.2亿（2026-2028年），如果3年累计达到54.1亿、超额部分有现金奖励。此外，主要核心人员通过本次交易取得的上市公司股份锁定期36个月。

盈利预测、估值与评级

假设重组年内完成、特福国际全并表的情况下，我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为30.39、36.53和39.15亿元，不考虑重组情况下，我们预计2026-2028年盈利预测分别为22.97、26.92和29.06亿元，对应PE分别为14、12、11倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外建材新品类拓展不及预期；收购存在不确定性；汇兑损益风险；国内建材机械需求下滑；碳酸锂价格波动。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyanyang10@gjzq.com.cn

分析师：赵铭 (执业 S1130524120004)

zhaoming@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.04 元

相关报告：

- 《科达制造年报点评：海外瓷砖继续涨价，几内亚再下一城》，2026.3.29
- 《科达制造公司点评：重组箭在弦上，玻璃再下一城》，2026.1.29
- 《科达制造公司点评：业绩符合预期，环比稳健同比高增》，2025.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,600	17,389	20,040	22,676	24,966
营业收入增长率	29.96%	38.01%	15.24%	13.16%	10.09%
归母净利润(百万元)	1,006	1,309	2,297	2,692	2,906
归母净利润增长率	-51.90%	30.07%	75.49%	17.20%	7.96%
摊薄每股收益(元)	0.525	0.682	1.198	1.404	1.515
每股经营性现金流净额	0.29	0.95	2.44	1.73	1.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.77%	10.39%	16.08%	16.93%	16.47%
P/E	19.17	14.74	14.23	12.14	11.24
P/B	1.68	1.53	2.29	2.06	1.85

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	9,696	12,600	17,389	20,040	22,676	24,966
增长率		30.0%	38.0%	15.2%	13.2%	10.1%
主营业务成本	-6,860	-9,330	-12,537	-14,353	-16,066	-17,791
%销售收入	70.8%	74.0%	72.1%	71.6%	70.8%	71.3%
毛利	2,835	3,270	4,852	5,687	6,611	7,174
%销售收入	29.2%	26.0%	27.9%	28.4%	29.2%	28.7%
营业税金及附加	-66	-67	-86	-100	-113	-125
%销售收入	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-477	-507	-531	-601	-680	-749
%销售收入	4.9%	4.0%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-850	-1,108	-1,330	-1,403	-1,814	-1,997
%销售收入	8.8%	8.8%	7.7%	7.0%	8.0%	8.0%
研发费用	-292	-344	-390	-441	-567	-624
%销售收入	3.0%	2.7%	2.2%	2.2%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	1,150	1,244	2,515	3,142	3,436	3,679
%销售收入	11.9%	9.9%	14.5%	15.7%	15.2%	14.7%
财务费用	-254	-138	-246	-129	-139	-139
%销售收入	2.6%	1.1%	1.4%	0.6%	0.6%	0.6%
资产减值损失	-27	-161	-157	-134	-86	-104
公允价值变动收益	5	5	0	0	0	0
投资收益	1,473	296	448	1,098	1,133	1,133
%税前利润	55.9%	21.2%	16.6%	26.4%	25.0%	23.9%
营业利润	2,482	1,431	2,659	4,147	4,514	4,739
营业利润率	25.6%	11.4%	15.3%	20.7%	19.9%	19.0%
营业外收支	152	-39	33	10	10	10
税前利润	2,634	1,392	2,692	4,157	4,524	4,749
利润率	27.2%	11.0%	15.5%	20.7%	20.0%	19.0%
所得税	-26	-104	-525	-624	-679	-712
所得税率	1.0%	7.4%	19.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,608	1,288	2,167	3,534	3,846	4,037
少数股东损益	516	282	858	1,237	1,154	1,130
归属于母公司的净利润	2,092	1,006	1,309	2,297	2,692	2,906
净利率	21.6%	8.0%	7.5%	11.5%	11.9%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,608	1,288	2,167	3,534	3,846	4,037
少数股东损益	516	282	858	1,237	1,154	1,130
非现金支出	481	730	995	754	873	1,052
非经营收益	-1,305	-184	19	-745	-993	-993
营运资金变动	-1,054	-1,277	-1,362	1,129	-415	-457
经营活动现金净流	731	557	1,819	4,671	3,311	3,638
资本开支	-1,537	-2,404	-1,425	-2,109	-2,296	-2,696
投资	-1,520	650	-1	0	0	0
其他	2,304	-259	771	1,098	1,133	1,133
投资活动现金净流	-754	-2,013	-654	-1,011	-1,163	-1,563
股权募资	330	30	29	323	0	0
债权募资	1,610	1,531	-473	-1,078	100	1,000
其他	-2,291	-1,336	-603	-1,067	-1,227	-1,312
筹资活动现金净流	-351	226	-1,047	-1,822	-1,127	-312
现金净流量	-367	-1,204	221	1,838	1,021	1,763

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,602	2,952	3,255	5,079	6,091	7,847
应收款项	2,610	2,763	3,706	4,256	4,711	5,121
存货	3,668	4,794	5,520	6,551	7,088	7,768
其他流动资产	1,885	2,727	2,637	1,503	1,582	1,659
流动资产	11,766	13,236	15,117	17,390	19,471	22,395
%总资产	49.8%	49.1%	51.5%	52.3%	52.9%	53.9%
长期投资	4,031	3,687	3,571	3,571	3,571	3,571
固定资产	5,463	7,405	8,126	10,330	11,769	13,449
%总资产	23.1%	27.5%	27.7%	31.1%	32.0%	32.4%
无形资产	1,788	1,877	1,803	1,889	1,971	2,052
非流动资产	11,838	13,714	14,245	15,844	17,363	19,121
%总资产	50.2%	50.9%	48.5%	47.7%	47.1%	46.1%
资产总计	23,604	26,950	29,362	33,234	36,834	41,516
短期借款	1,452	2,437	2,509	1,000	1,100	2,100
应付款项	2,616	3,573	3,735	4,718	5,099	5,564
其他流动负债	2,359	2,954	3,103	4,414	4,799	5,132
流动负债	6,427	8,964	9,347	10,132	10,999	12,796
长期贷款	3,399	3,983	3,666	4,166	4,166	4,166
其他长期负债	91	204	474	130	94	105
负债	9,917	13,152	13,487	14,427	15,258	17,066
普通股股东权益	11,398	11,479	12,593	14,287	15,903	17,646
其中：股本	1,948	1,918	1,918	1,918	1,918	1,918
未分配利润	7,036	6,973	7,869	9,247	10,862	12,606
少数股东权益	2,289	2,319	3,283	4,519	5,673	6,803
负债股东权益合计	23,604	26,950	29,362	33,234	36,834	41,516

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.074	0.525	0.682	1.198	1.404	1.515
每股净资产	5.850	5.985	6.566	7.450	8.292	9.201
每股经营现金净流	0.375	0.291	0.949	2.436	1.726	1.897
每股股利	0.330	0.200	0.200	0.479	0.561	0.606
回报率						
净资产收益率	18.35%	8.77%	10.39%	16.08%	16.93%	16.47%
总资产收益率	8.86%	3.73%	4.46%	6.91%	7.31%	7.00%
投入资本收益率	6.14%	5.67%	9.05%	11.14%	10.88%	10.18%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.10%	29.96%	38.01%	15.24%	13.16%	10.09%
EBIT 增长率	-25.88%	8.13%	102.23%	24.91%	9.37%	7.07%
净利润增长率	-50.79%	-51.90%	30.07%	75.49%	17.20%	7.96%
总资产增长率	11.59%	14.18%	8.95%	13.19%	10.83%	12.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.2	58.2	57.2	59.5	59.0	59.0
存货周转天数	183.8	165.5	150.1	170.0	166.0	166.0
应付账款周转天数	89.6	93.8	81.4	88.3	87.8	85.8
固定资产周转天数	151.7	185.5	160.3	179.2	181.5	189.4
偿债能力						
净负债/股东权益	7.00%	19.95%	14.74%	-2.62%	-6.51%	-8.84%
EBIT 利息保障倍数	4.5	9.0	10.2	24.4	24.7	26.5
资产负债率	42.01%	48.80%	45.93%	43.41%	41.42%	41.11%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	3	5	12
增持	0	1	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.40	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究