

科达利 (002850.SZ)

2017年8月22日

中报持平符合预期，下半年受 CATL 拉动， 同环比增长值得期待

买入（维持）

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
zengdh@dwzq.com.cn
021-60199798

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1455	1996	2708	3698
同比(%)	28%	37%	36%	37%
归母净利润(百万元)	233	364	515	719
同比(%)	51%	57%	41%	40%
毛利率(%)	30.5%	31.4%	31.4%	31.4%
ROE(%)	25.0%	14.5%	17.8%	21.0%
每股收益(元)	1.66	2.60	3.68	5.13
P/E	46.99	29.99	21.23	15.21
P/B	11.76	4.35	3.78	3.20



投资要点

- 17年上半年公司实现营业收入7.46亿元，同比增长16.26%；实现归母净利润0.95亿元，同比增长0.33%，符合市场预期。一季度公司营收3.42亿元，同比增长4.95%，净利润0.42亿元，同比增长5.65%；二季度营收4.05亿元，同比增长27.87%，环比增长18.57%，净利润0.53亿元，同比下降3.64%，环比增长25.61%。上半年公司出货量同比稳步增长，但由于二季度产品价格下降，我们判断降价幅度15-20%，因此盈利能力受影响，业绩同比持平。从8月开始，公司订单量显著提升，三季度环比高增可期！公司预告1-9月归母净利润1.64-2.13亿，变动幅度0%-30%，环比增长30%-122%。

图表1：科达利2016-2017上半年单季度业绩情况

	1Q2016	2Q2016	1H2016	1Q2017	2Q2017	1H2017
营业收入(亿)	3.25	3.17	6.42	3.42	4.05	7.46
-同比				4.95%	27.87%	16.26%
毛利率	26.44%	34.65%	30.49%	27.04%	27.57%	27.33%
归母净利润(亿)	0.4	0.55	0.94	0.42	0.53	0.95
-同比				5.65%	-3.64%	0.33%
净利率	12.20%	17.26%	14.69%	12.27%	13.00%	12.67%

数据来源：公司2017年半年报，东吴证券研究所

- 锂电结构件占比进一步提升，产品价格下滑影响导致导致公司毛利率水平有所降低。上半年锂电池结构件营收5.96亿元，占总营收79.90%，同比增长28.60%，受益于下游需求增长，毛利率受二季度降价影响，增长，毛利率受二季度降价影响，下半年价格趋于稳定，而订单大幅提升，规模效应凸显，毛利率有望稳中有升。汽车结构件营收1.36亿元，占总营收18.20%，同比降低17.03%，毛利率基本维持稳定，为23.8%，汽车结构件客户单一主要为比亚迪，而比亚迪上半年汽车业务表现较平淡，预计下半年回暖，全年有望持平。

市场数据

收盘价(元)	78.09
年最低/最高价	45.24/146.05
市净率(倍)	5.02
流通A股市值(百万元)	2733.15

基础数据

每股净资产(元)	15.56
资本负债率(%)	26.62
总股本(百万股)	140.00
流通A股(百万股)	35.00

相关研究

1. 科达利：锂电件稀缺标的，绑定CATL共成长 2017-05-01

图表 2：科达利主要产品盈利情况

	1H2016		1H2017	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
锂电池结构件	4.64	33.61%	5.96	28.30%
汽车结构件	1.64	24.10%	1.36	23.84%

资料来源：公司 2017 年半年报，东吴证券研究所

图表 3：科达利 2017 上半年主要子公司盈利情况

公司名称	公司类型	主要业务	营业收入	净利润
陕西科达利五金塑胶有限公司	子公司	汽车配件、五金制品、塑料品、模具、日用电器等生产销售	0.73	0.03
上海科达利五金塑胶有限公司	子公司	生产模具、机电产品、电池配件、五金制品等生产销售	0.62	0.13
深圳市科达利精密工业有限公司	子公司	五金件、塑胶产品、模具、汽车零配件、电池配件研发生产和销售	0.54	0.12
惠州科达利精密工业有限公司	子公司	五金制品、塑胶品、压铸制模具、新能源动力电池结构件、汽车配件等生产销售	0.23	-0.04
江苏科达利精密工业有限公司	子公司	锂电池结构件、模具、五金制品、塑胶制汽车配件的制造、销售	0	-0.01

资料来源：公司 2017 年半年报，东吴证券研究所

- **盈利水平有所下滑，费用率维持较低水平。**2017 年上半年公司毛利率 27.33%，同比下降 3 个百分点，主要受上半年年初订单较少，开工率不足，以及产品降价影响。费用率方面，上半年公司费用同比增长 10.45% 至 0.83 亿元，费用率下降 0.6 个百分点至 11.17%，基本持平。其中，由于销售规模扩大，公司运费大幅提升，销售费用同比增长 50% 至 0.13 亿元，费用率增加 0.4 个百分点至 1.70%；管理费用同比增加 14.74% 至 0.66 亿元，费用率为 8.78%，与去年基本持平；财务费用为 0.05 亿元，同比下降 48.13%，主要系利息收入大幅提升，费用率 0.69%，下降 0.9 个百分点。公司净利率为 12.67%，同比降低 2 个百分点。

图表 4：科达利 2017 年上半年费用率

项目	规模（亿元）	规模同比	费用率	费用率同比
管理费用	0.66	14.74%	8.78%	-0.12%
销售费用	0.13	50.00%	1.70%	0.38%
财务费用	0.05	-48.13%	0.69%	-0.85%

资料来源：公司 2017 年半年报，东吴证券研究所

- **2017 年上半年公司经营活动净现金流为-1.08 亿元，公开发行股票流动性增强。**报告期末公司存货 2.20 亿，较年初增加 44%。报告期末公司应收账款为 4.67 亿，较年初增加 32%。预收账款 0.03 亿，较年初提升 95%，

说明公司订单增加。现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流量净额位-1.08 亿，主要由于公司应收账款和营收票据增加所致；由于公司加大产能建设，资本性支出为 3.2 亿，其他投资活动支持 3.3 亿，故投资活动净现金流为-6.51 亿；公司于上半年公开发行业股票吸收投资，筹资活动净现金流为 10.93 亿，报告期末公司账面现金为 5.83 亿，较年初增加 149%。

- **公司深度绑定 CALT，自 8 月起订单大幅增长，下半年环比高增长可期。**公司作为方形动力电池龙头企业，客户囊括 CATL、比亚迪、力神、中航锂电、亿纬锂能等国内一线电池厂及新兴动力电池厂，将继续受益于新能源汽车中高速发展。其中，CATL 为公司的最大客户，占其需求的 85% 以上。我们预计上半年 CATL 电池产量约 4gwh，按照其全年目标，预计下半年产量在 8gwh 以上，而从行业了解到，CATL 自 8 月其电池材料采购环比将近翻番，而公司作为 CATL 结构件主要供应商，下半年也将受益于 CATL 的高速发展。与此同时，公司积极拓展亿纬锂能、中航锂电、松下（大连工厂）等高成长电池厂商，需求也加快回暖。
- **盈利预测与投资评级：我们预计 2017-2019 年归属母公司股东净利润为 3.64 亿、5.15 亿、7.19 亿元，同比增长 57/41/40%，EPS 为 2.60/3.68/5.13 元，对应 PE 为 30x/21x/15x。**考虑到公司为动力锂电结构件的龙头企业，深度绑定 CATL，后续发展潜力大，且公司作为次新股享受一定的溢价，我们给以目标价 100 元，对应 2018 年 35 倍 PE，维持买入评级。
- **风险提示：新能源汽车政策支持不达预期，销量不达预期，公司产品价格跌幅超预期，市场拓展低于预期。**

科达利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	918	2,351	2,875	3,601	营业收入	1,455	1,996	2,708	3,698
现金	234	1,359	1,612	1,881	营业成本	1,012	1,370	1,858	2,537
应收账款	354	488	663	905	营业税金及附加	12	16	22	29
其他应收款	9	9	9	9	销售费用	22	30	38	48
预付账款	5	7	9	13	管理费用	113	152	192	244
存货	153	208	284	389	财务费用	23	2	-7	-8
其他	163	280	298	405	资产减值损失	4	6	9	13
非流动资产	805	902	985	1,105	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	579	728	864	987	营业利润	271	421	596	835
无形资产	113	111	158	156	营业外收入	7	12	13	14
其他	113	63	-38	-38	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	1,723	3,252	3,860	4,706	利润总额	275	429	606	846
流动负债	717	661	892	1,214	所得税	42	64	91	127
短期借款	227	0	0	0	净利润	233	364	515	719
应付账款	285	386	523	714	少数股东损益	0	0	0	0
其他	206	275	369	500	归属母公司净利润	233	364	515	719
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	339	476	656	907
长期借款	3	3	3	3	EPS (元)	1.66	2.60	3.68	5.13
其他	6	6	6	6					
负债合计	726	670	901	1,223					
少数股东权益	67	67	67	67	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
股本	105	140	140	140	成长能力				
资本公积	228	1,512	1,512	1,512	营业收入	28.5%	37.1%	35.7%	36.5%
留存收益	597	863	1,239	1,764	营业利润	49.5%	55.2%	41.8%	40.0%
归属母公司股东权益	930	2,516	2,891	3,416	归属于母公司净利润	50.6%	56.7%	41.3%	39.6%
负债和股东权益	1,723	3,252	3,860	4,706	获利能力				
					毛利率(%)	30.5%	31.4%	31.4%	31.4%
					净利率(%)	7.3%	16.0%	18.3%	19.0%
					ROE(%)	25.0%	14.5%	17.8%	21.0%
					ROIC(%)	21.9%	25.2%	30.9%	35.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	42.1%	20.6%	23.3%	26.0%
					净负债比率	31.7%	0.5%	0.3%	0.2%
					流动比率	1.28	3.56	3.22	2.97
					速动比率	1.07	3.24	2.90	2.65
					营运能力				
					总资产周转率(次)	0.84	0.61	0.61	0.70
					应收账款周转率(次)	4	4	4	4
					应付账款周转率(次)	3.55	3.55	3.55	3.55
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.66	2.60	3.68	5.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.97	2.02	3.82	4.68
					每股净资产(最新摊薄)	8.86	17.97	20.65	24.40
					估值比率				
					P/E	46.92	29.95	21.20	15.19
					P/B	11.74	4.34	3.78	3.20
					EV/EBITDA	33	24	17	12

单位:百万元

现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	312	282	535	655
净利润	233	364	515	719
折旧摊销	45	54	67	80
财务费用	10	2	-7	-8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	21	-144	-49	-148
其他经营现金流	4	6	9	13
投资活动现金流	-325	-150	-150	-200
资本支出	323	150	150	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-2	0	0	0
筹资活动现金流	183	992	-132	-186
短期借款	0	-227	0	0
长期借款	-7	0	0	0
普通股增加	132	1,320	0	0
资本公积金增长	65	1,285	0	0
其他筹资现金流	58	-100	-132	-186
现金净增加额	170	1,125	253	269

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 公司报表

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

