

莫尼塔新能源汽车锂电池系列：科达利

核心提示

锂电池结构件为科达利的业务核心，在2017年上半年达到营收的80%，公司的目标群体主要为下游锂电池龙头企业，下游龙头主导的市场格局和产能扩张，是公司业绩持续增长的重要引擎。

从2011年开始，随着产品结构的调整和期间费用的不断降低，科达利的综合毛利率和净利率不断增长，核心业务锂电池结构件的毛利率达到30%以上，每股收益也从0.69上升到1.66。与同行业竞争对手相比，毛利率和ROE均处于领先水平，而短期负债率和长期杠杆水平却均低于平均。同时，公司目前的估值水平在行业内略低于平均。

报告摘要

● 以锂电池结构件为核心的业务模式

公司三大主营业务分别为锂电池结构件、汽车结构件以及其他结构件，2016年营收占比分别达到72%/26%/2%。近年来，锂电池结构件的营收占比逐步提升，公司逐渐形成以此为为核心的业务模式。

● 下游主要客户的需求量不断增长

公司现有的主要客户在接下来的两年，产能将达到飞跃式的发展，因此对作为供应商的科达利而言，也意味着未来两年较为稳定的订单增长量。

● 资产负债率下降，ROE水平上升明显

公司资产负债率在11-16年期间从55%下降到42%，处于行业中下游水平。公司ROE值则在过去6年内从11%上升至27%，而同行业其他上市公司在2016年的水平则是基本持平，甚至有所下滑。

曹尚舟

18221862640

caoshangzhou@cebm.com.cn

感谢实习生管军对此报告的贡献

目录

1. 行业概况	3
1.1 行业特点	3
1.2 行业壁垒	4
2. 公司概况	4
2.1 公司介绍	4
2.2 产品介绍	5
2.3 公司业务	5
2.4 公司客户	6
2.5 未来看点	7
3. 财务分析	9
3.1 盈利能力提高	9
3.2 期间费用控制加强	10
4. 同行业对比	11
4.1 盈利能力	11
4.2 偿债能力	12
5. 盈利预测	13
5.1 市场估值	13

图表 1：2016年国内主要厂商动力锂出货量	3
图表 2：近两年下游客户市场集中度CR5	4
图表 3：2011-2017H1主营业务占总营收的比重	5
图表 4：2016年公司主营业务比重	6
图表 5：科达利主要客户图标	6
图表6：2016年电池结构件主要客户营收占比	7
图表7：2016年汽车结构件主要客户营收占比	7
图表8：主要客户锂电池产能增长情况	8
图表9：2011-2020新能源车产量	8
图表10：科达利营业收入与同比增长	9
图表11：科达利历年毛利率净利率变化情况	9
图表12：科达利历年期间费用变化情况	10
图表13：科达利每股收益图	10
图表14：同行业综合毛利率	11
图表15：同行业净资产收益率	11
图表16：同行业流动比率	12
图表17：同行业资产负债率	12
图表18：市场估值	错误!未定义书签。

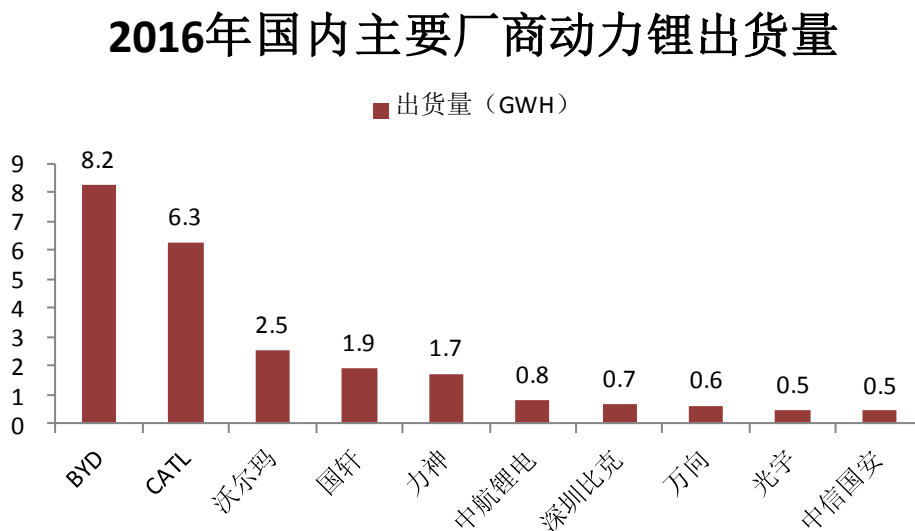
1. 行业概况

1.1 行业特点

科达利公司主营业务有锂电池结构件和汽车结构件。锂电池结构件制造业方面，上游行业为矿产资源，直接下游行业为动力锂电池行业，最终应用于新能源电动汽车。**该行业为高技术门槛的资本密集型行业，公司目前已经形成了以服务大客户为核心的盈利模式**，锂电池结构件的下游客户形成了寡头竞争的市场格局，一旦成为下游大客户的稳定供应商，会有充足的订单量，能摊薄固定成本，使企业实现稳定盈利。

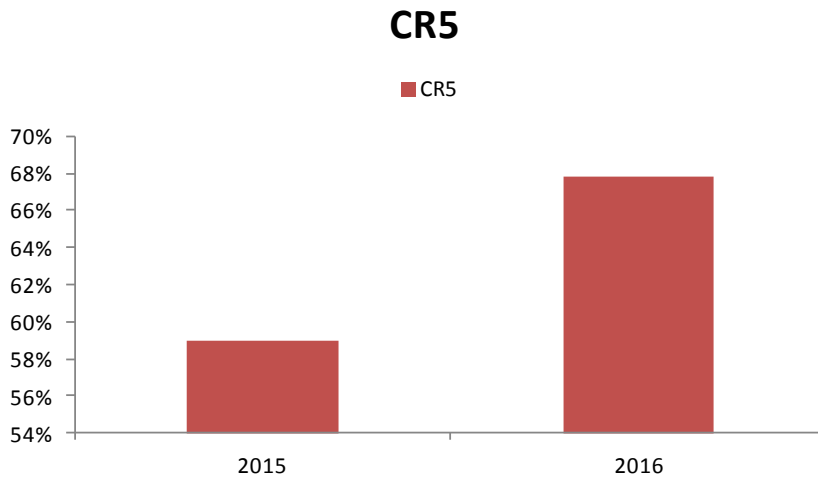
汽车结构件方面，由于汽车生产所使用的精密结构件精度已经达到微米级别，因此对模具、生产设备都有较高的要求，为了达到高精度的要求，需要加大对设备的研发投入，对资金投入要求也很高。**该行业也是人力密集型行业**，虽然汽车生产所使用的的结构件正逐步从手工化行业向机器自动化作业方向发展，但是譬如产品组装等生产环节仍需要大量的工人进行手工操作。因此对前期资本、人力投入，以及后期产生的规模效应具有一定的要求。

图表 1：2016 年国内主要厂商动力锂出货量



来源：高工锂电，莫尼塔

图表 2：近两年下游客户市场集中度 CR5



来源：高工锂电，莫尼塔

1.2 行业壁垒

该行业主要有三大壁垒，首先是**客户资源和客户认证壁垒**，下游客户对建立稳定供应关系的要求很高，要求供应商有完善的管控体系和研发能力；验证周期方面，下游客户需要2-3年确立供应商，供应关系相对稳定，新进入企业获得下游大型客户的认可和合作具有一定难度。其次是**技术和人才壁垒**，新进入企业很难在短时间内实现多学科的整合，掌握核心技术；而先进入企业根据市场要求培养了专业人才，具备一定优势；随着科技的发展，技术要求的提高，技术和人才差距会越来越大。最后是**规模和资金壁垒**，新进入企业难以积累大额资金投入生产设备和流动资金；本行业具有较强的规模效益，新进入企业很难在成本上与先入企业抗衡。

2. 公司概况

2.1 公司介绍

科达利创立于1996年9月，总部位于深圳，系以**锂电池精密结构件业务为核心、汽车结构件业务为重要构成的国内领先精密结构件产品研发及制造商**。截至2016年，公司拥有专利76项，其中日本专利2项、韩国专利2项、台湾专利1项、美国专利1项，国内发明专利12项，国内实用新型专利58项，**具备较强的产品和技术开发能力**。

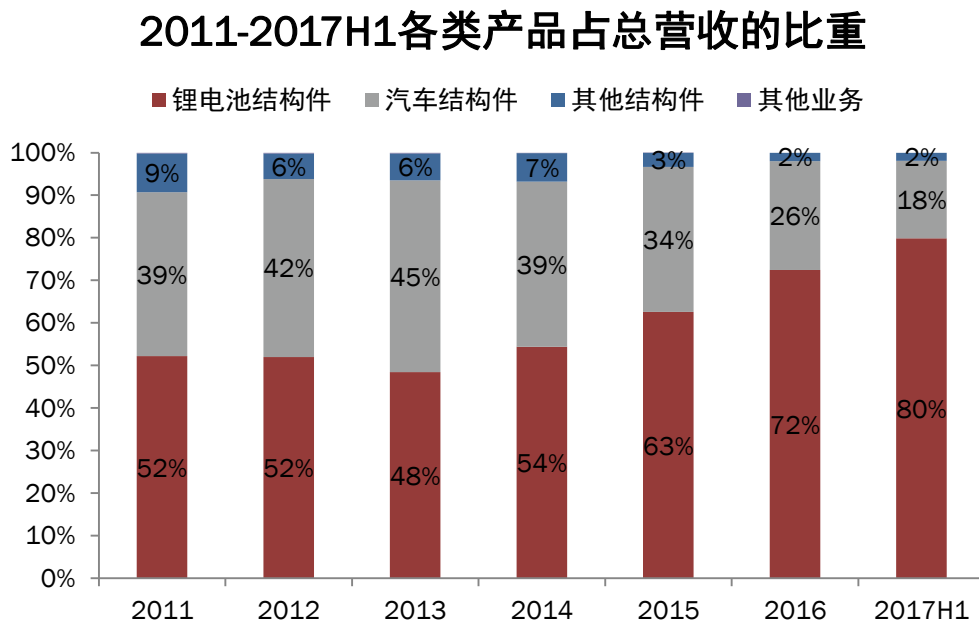
2.2 产品介绍

公司产品主要分为便携式锂电池精密结构件、动力及储能锂电池精密结构件、汽车结构件三大类，广泛应用于便携式通讯及电子产品、汽车及新能源汽车、电动工具、储能电站等众多行业领域。公司生产的动力锂电池结构件，已在新能源汽车行业锂电池领先企业比亚迪、ATL、中航锂电、力神、松下、三星、亿纬锂能、谷神能源等公司的产品上广泛应用。公司生产的汽车零部件广泛应用于传统汽车、节能汽车、电池动车及电动大巴等汽车领域。公司制造的便携式电池结构件主要与中国、日本、韩国、美国等知名锂离子电池厂商建立了业务合作。总体来说，目前公司已经形成了集高端锂离子电池盖板和外壳精密结构件研发、精密模具研发、精密制造、销售及服务于一体的完整业务体系。

2.3 公司业务

公司三大主营业务分别为锂电池结构件、汽车结构件以及其他结构件，2016年营收占比分别达到72% / 26% / 2%。近年来，锂电池结构件的营收占比越来越高，公司形成以锂电池结构件为核心的业务模式。

图表 3 : 2011-2017H1 主营业务占总营收的比重

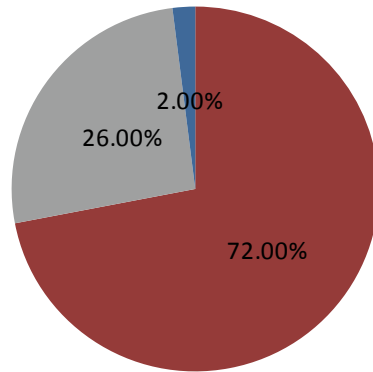


来源：wind，莫尼塔

图表 4：2016 年公司主营业务比重

2016年公司主营业务比例

■ 锂电池结构件 ■ 汽车结构件 ■ 其他产品结构件



来源：wind，莫尼塔

2.4 公司客户

科达利已与松下、LG、三星、ATL、比亚迪、力神、中航锂电、亿纬锂能、比克等业内领先厂商建立了长期稳定的战略合作关系。科达利的客户集中度较高，来自前五大客户的收入已经占到公司营业收入的80%以上；汽车结构件业务方面，来自比亚迪的收入占了98.74%的收入。

图表 5：科达利主要客户图标

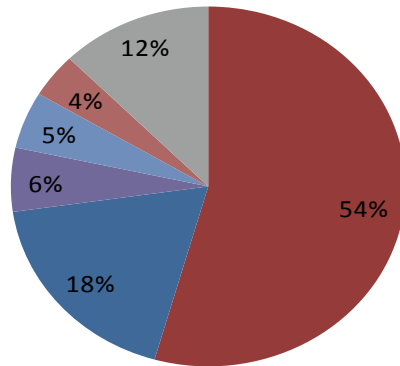


来源：科达利官网，莫尼塔

图表 6：2016 年电池结构件主要客户营收占比

2016年电池结构件主要客户营收占比

■ ATL ■ 比亚迪 ■ 中航锂电 ■ 力神 ■ LG ■ 其他客户

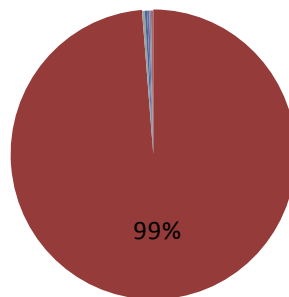


来源：招股说明书，莫尼塔

图表 7：2016 年汽车结构件主要客户营收占比

2016年汽车结构件主要客户营收占比

■ 比亚迪 ■ 西安瑞青机械有限公司
 ■ 宁波赛尔冠塑料制品有限公司 ■ 深圳市永辉机电有限公司
 ■ 广汽集团 ■ 其他客户



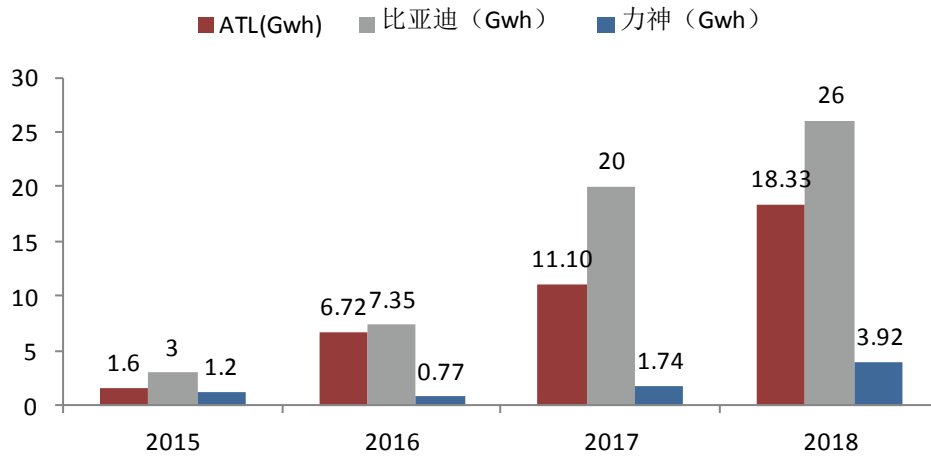
来源：招股说明书，莫尼塔

2.5 未来看点

公司现有的主要客户在接下来的两年，产能将达到飞跃式的发展，因此对作为供应商的科达利而言，也意味着未来两年稳定的订单增长量。

图表 8：主要客户锂电池产能增长情况

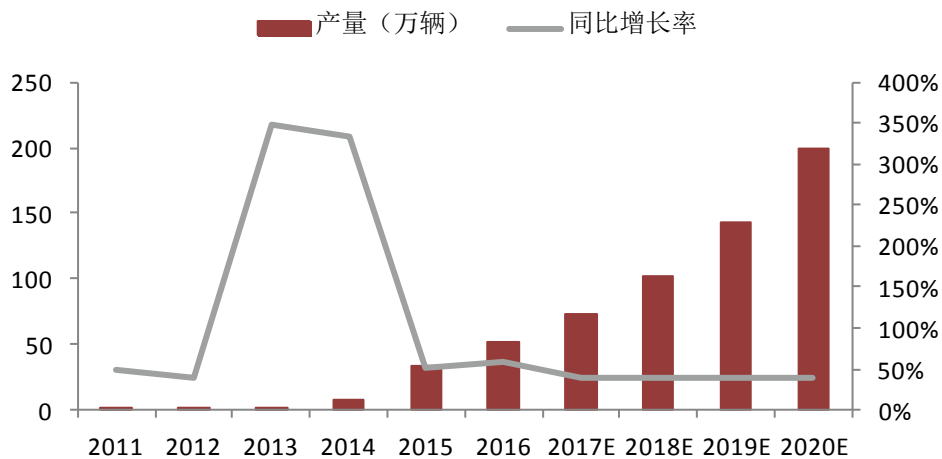
主要客户锂电池产能增长情况



来源：高工锂电，莫尼塔

图表 9：2011-2020 新能源车产量

2011-2020新能源车产量



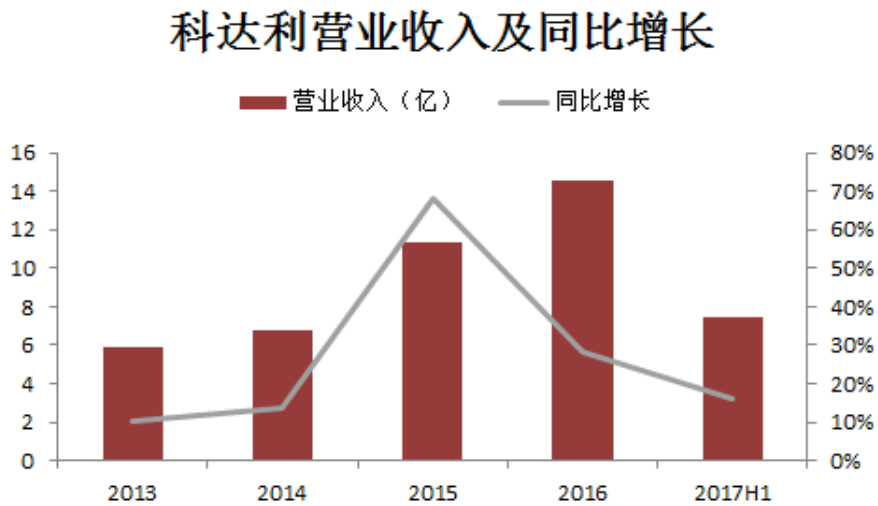
来源：高工锂电，莫尼塔

3. 财务分析

3.1 盈利能力提高

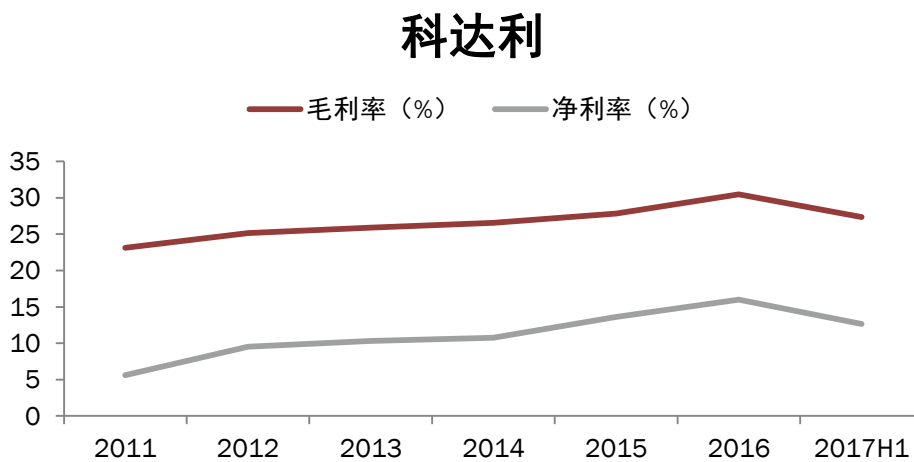
自2013年起科达利的公司营业收入逐年提升，公司综合毛利率、净利率也逐年提升。从各项主营业务看，传统强项业务锂电池结构件的毛利率已经达到30%以上的水平，而另一项主营业务汽车结构件毛利率在2014年也企稳回升，达到25.24%。

图表 10：科达利营业收入与同比增长



来源：wind，莫尼塔

图表 11：科达利历年毛利率净利率变化情况

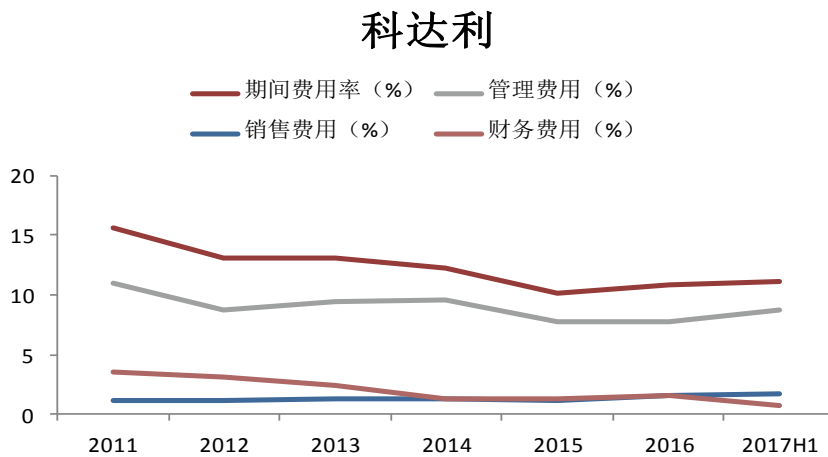


来源：wind，莫尼塔

3.2 期间费用控制加强 EPS 显著提升

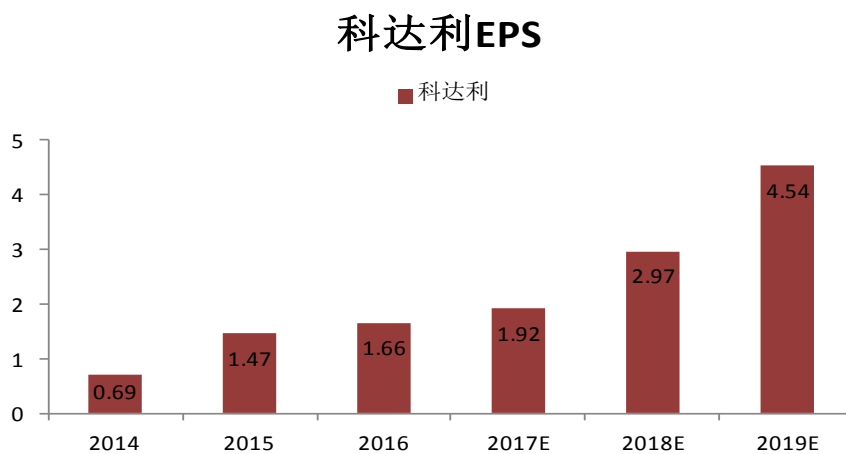
从2011年开始，科达利的期间费用率总体呈现下降态势，从15.62%降至11.17%，尤其是财务费用从3.54%降至0.69%，费用的控制为科达利提供竞争优势。上市以来，公司EPS稳步提升，2016年公司EPS为1.66，上升明显。

图表 12：科达利历年期间费用变化情况



来源：wind，莫尼塔

图表 13：科达利每股收益图



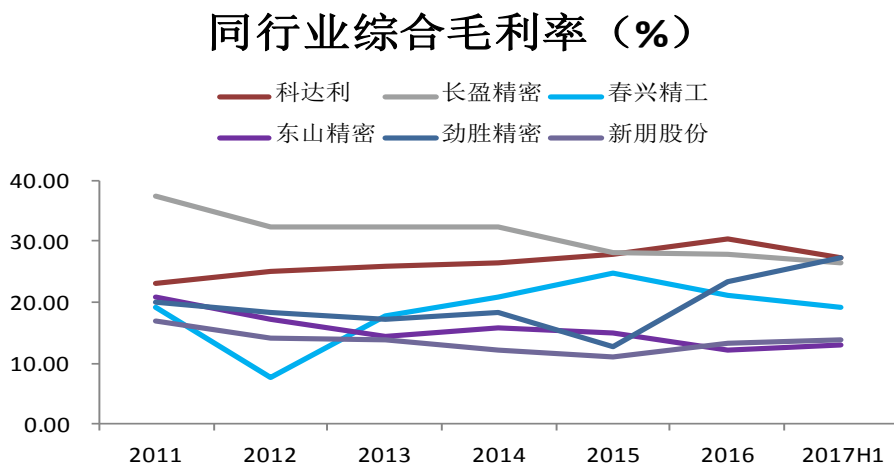
来源：wind，莫尼塔

4. 同行业对比

4.1 盈利能力

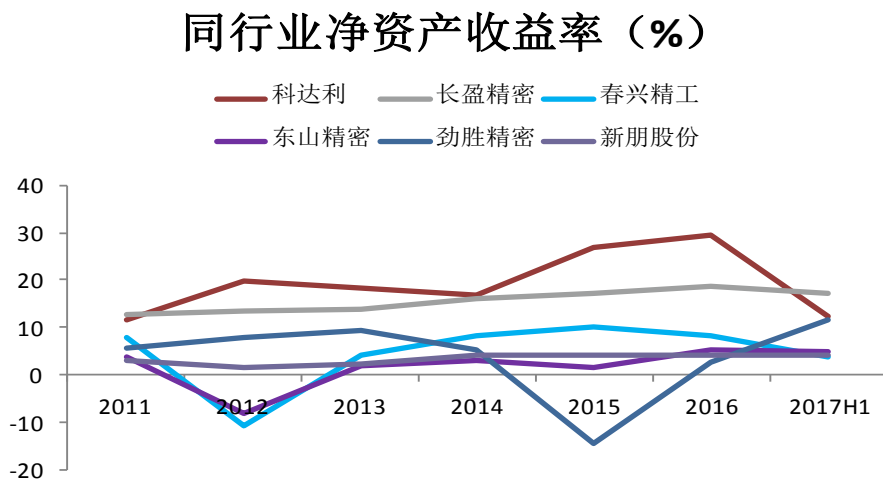
截至报告期末，公司综合毛利率为30.49%，高于行业平均水平，公司产品的盈利能力在同行企业平均水平之上。公司净资产收益率为29.66%，领先同行业其他上市公司，公司能够较高效率地运用自有资本，在业内具备相对较高的投资价值。

图表14：同行业综合毛利率



来源：wind，莫尼塔

图表15：同行业净资产收益率

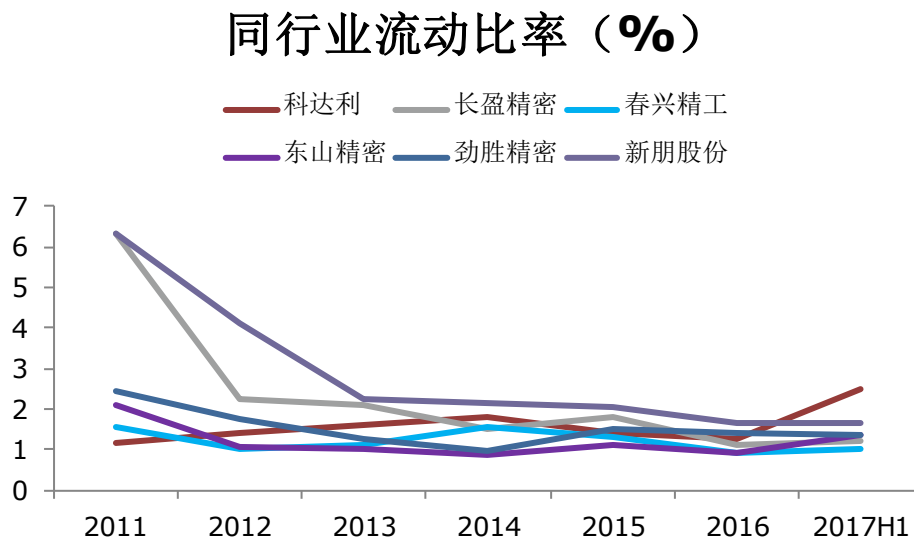


来源：wind，莫尼塔

4.2 偿债能力

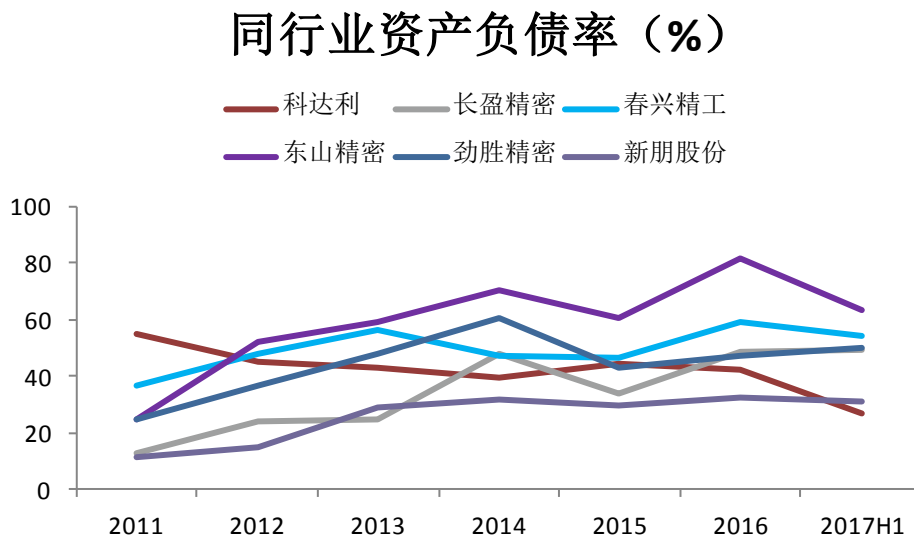
从短期偿债能力来看，科达利的流动比率在行业中处于中间水平。长期偿债能力方面，公司的资产负债率逐年下降，目前处于行业的中下游，从长期看，科达利的偿债能力优于同行业，具备较高的稳定性。

图表16：同行业流动比率



来源：wind，莫尼塔

图表17：同行业资产负债率



来源：wind，莫尼塔

5. 盈利预测

5.1 市场估值

通过测算，17-19年主营核心业务动力及储能类锂电池结构件的净利润增速保持高位，由此带动公司的净利润增速不断提高，稳定在50%左右。与行业内其他公司对比，市盈率在业内处于中下游，具备较大升值空间。

图表18：市场估值

公司	代码	PE				EPS				市值（亿元）
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	
科达利	002850.SZ	37	35	23	15	2.2	2.4	3.7	5.4	117
一致预期	002850.SZ	38	36	24	17	2.2	2.3	3.5	5.0	117
亿纬锂能	300014.SZ	40	44	32	25	0.6	0.5	0.7	1.0	200
国轩高科	002074.SZ	41	35	27	22	1.2	1.4	1.8	2.2	427
长盈精密	300115.SZ	43	31	21	16	0.8	1.1	1.5	2.1	297
春兴精工	002547.SZ	55	99	55	44	0.2	0.1	0.2	0.2	100

来源：wind，莫尼塔

近期报告

机械

- 2016年12月1日 莫尼塔研究--先进制造、草根调研专题--挖掘机，你还有什么可挖的？--20161201
- 2017年1月13日 莫尼塔研究--先进制造事件点评-重型发动机年销量超预期 潍柴动力有望再迎业绩爆发-20160113

交运

- 2016年12月16日 莫尼塔研究-先进制造快评-购置税优惠退坡 明年车市或迎降温-20161216
- 2016年12月26日 莫尼塔研究-先进制造调研纪要-乘用车、发动机、重卡三箭齐发 福田有望迎来业绩增长-20161226
- 2017年1月4日 莫尼塔研究-先进制造快评-新能源汽车补贴新政落地 看好技术领先龙头车企-20170104
- 2017年3月14日 莫尼塔研究-先进制造专题-“气”势如虹 天然气重卡回暖可持续-20170314
- 2017年4月10日 莫尼塔研究-先进制造快评-新目录东风起 新能源客车放量在即-20170410
- 2017年5月8日 莫尼塔研究-先进制造专题-立体车库能“立”起来么？-20170508
- 2017年5月18日 莫尼塔研究-先进制造行业研究-自主崛起、消费升级双击：看好座椅扶手行业—汽车自主品牌系列报告之一-20170518
- 2017年8月24日 莫尼塔研究-先进制造专题-汽车传感器系列：保隆科技-20170824
- 2017年10月13日 莫尼塔研究-先进制造专题-汽车电子系列：耐世特-20171013

新能源

- 2017年2月3日 莫尼塔研究-先进制造专题-新能源汽车行业系列专题（一）三元锂电池-20170203
- 2017年2月20日 莫尼塔研究-先进制造快评-京津冀“2+26”城市拟推出租车油改电 三元锂电有望迎来爆发-20170220
- 2017年3月13日 莫尼塔研究-先进制造快评-借势新能源汽车行业东风 格林美电池材料业务搭上顺风车-20170313
- 2017年8月17日 莫尼塔研究-先进制造专题-特斯拉产业链研究系列之一：旭升股份-20170817
- 2017年9月20日 莫尼塔研究-先进制造专题-新能源汽车电机电控专题：英搏尔-20170920

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号
东亚银行大厦702室
电话：+86 21 3383 0502
传真：+86 21 5093 3700

北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方
广场E1座1803室
电话：+86 10 8518 8170
传真：+86 10 8518 8173

纽约

地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295
号12楼1232单元
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

<http://www.cebm.com.cn>

Email: cebm-service@cebm.com.cn