

科达利 (002850)

2022 年报点评: 22Q4 盈利水平亮眼, 23Q1 业绩超市场预期

买入 (维持)

2023 年 04 月 16 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓恬

执业证书: S0600121070056
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,654	14,041	19,783	26,630
同比	94%	62%	41%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	901	1,501	2,137	3,017
同比	66%	67%	42%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.84	6.40	9.11	12.87
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.42	21.26	14.93	10.58

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **22 年归母净利润 9.01 亿元, 符合市场预期, 23Q1 业绩预告超预期。**公司 22 年营收 87 亿元, 同增 94%; 归母净利润 9 亿元, 同增 66%; 扣非净利 8 亿元, 同增 64%; 22 年毛利率为 24%, 同减 2pct, 其中 Q4 归母净利润 3 亿, 环增 23%, Q4 毛利率 24%, 符合市场预期。公司预告 23Q1 归母净利润 2.2-2.5 亿元, 同增 30%-48%, 环减 19%-29%, 超市场预期。
- **Q4 盈利水平亮眼, 23 年预计可维持 10% 净利率。**公司 22 年收入 87 亿符合市场预期, 其中宁德时代为第一大客户收入占比达 39%, 公司占宁德时代 40% 左右, 在二线中创新航、亿纬锂能等厂商中为绝对主供, 客户结构良好。看 23 年, 我们预计公司在宁德份额提升至 40%+, 叠加 4680 及海外工厂起量贡献增量, 预计 23 年全年收入 150 亿, 同增 70%, 23Q1 预计收入 23 亿元, 同增 47%, 明显好于行业平均。盈利端, 2022 年毛利率 24%, 净利率 10.6%, 其中 Q4 净利率 11.6%, 环增 2pct, 盈利能力亮眼, 预计 23Q1 及 23 年净利率可维持 10%。
- **公司全面领先竞争对手, 全球市占率持续提升。**结构件行业定制化程度高, 23 年结构件价格小幅年降, 行业格局稳定; 公司紧随全球和国内电池大客户前瞻布局产能, 具有设备、原材料和良率的领先优势, 现有欧洲三大基地已投产, 为 Northvolt、ACC、宁德时代德国工厂绝对主供, 我们预计 23 年贡献约 10 亿收入, 24 年弹性更加明显。此外公司充分受益于电池技术升级, 4680 大圆柱结构件 23 年有望贡献 5 亿+收入, 支撑公司全球份额进一步提升。
- **公司存货增长, 经营性现金流表现亮眼。**22 年公司期间费用 9 亿, 期间费用率 10%, 同增 0.1pct。22 年底存货 12 亿, 较年初增长 88%; 应收账款 28 亿, 较年初增长 83%; 22 年经营活动净现金流净额 4.38 亿, 同增 31%, 其中 Q4 经营性现金流 3.89 亿, 环增 6174%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业销量增速影响, 我们略下修 23-25 年归母净利润 15/21/30 亿元 (23-24 年原预测值为 15/22 亿元), 同增 67%/42%/41%, 对应 PE 为 21x/15x/11x, 给予 23 年 35x, 目标价 224 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期、原材料价格不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	136.10
一年最低/最高价	87.70/182.97
市净率(倍)	5.78
流通 A 股市值(百万元)	21,330.46
总市值(百万元)	31,915.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.56
资产负债率(% ,LF)	58.89
总股本(百万股)	234.50
流通 A 股(百万股)	156.73

相关研究

《科达利(002850): 2022 年业绩预告点评: Q4 盈利水平稳中有升, 业绩符合市场预期》

2023-01-15

2022年归母净利润9.01亿元，同比增长66.39%，符合市场预期。2022年公司营收86.54亿元，同比增长93.7%；归母净利润9.01亿元，同比增长66.39%；扣非净利润8.46亿元，同比增长64.21%；22年毛利率为23.86%，同比减少2.39pct；净利率为10.55%，同比减少1.66pct。公司此前预告2022年全年归母净利润8.68-9.38亿元，实际业绩处于预告中值，符合市场预期。

2022年Q4公司实现归母净利润3.08亿元，环比增长23.43%。2022年Q4公司实现营收26.83亿元，同比增加81.26%，环比增长3.94%；归母净利润3.08亿元，同比增长84.18%，环比增长23.43%，扣非归母净利润2.89亿元，同比增长80.48%，环比增长24.15%。盈利能力方面，Q4毛利率为24.38%，同比增长2.71pct，环比增长2.01pct；归母净利率11.47%，同比增长0.18pct，环比增长1.81pct；Q4扣非净利率10.76%，同比减少0.05pct，环比提升1.75pct。

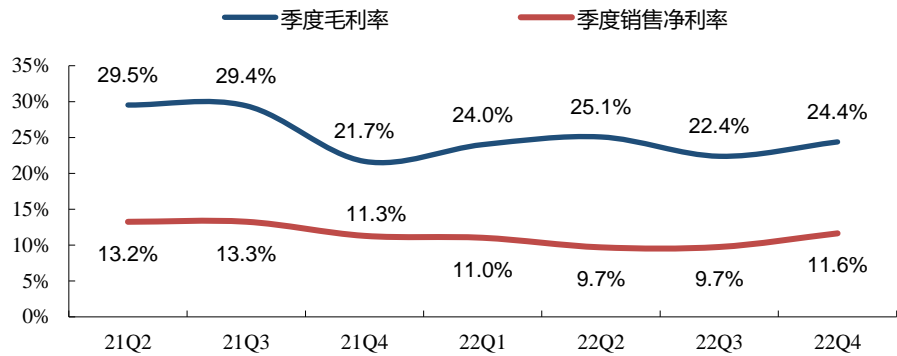
公司23Q1业绩预告超预期。公司预告2023年Q1归母净利润2.2-2.5亿元，同比增长30.05%-47.78%，环比减少18.83%-28.57%；扣非净利2.1-2.38亿元，同增30.63%-48.05%，环降18%-27%，超市场预期。

图1：分季度业绩情况

	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	2,683.4	2,581.8	1,822.1	1,566.2
-同比	81.26%	117.89%	81.84%	95.72%
毛利率	24.38%	22.38%	25.07%	24.00%
归母净利润(百万)	307.7	249.3	175.0	169.2
-同比	84.18%	59.77%	33.59%	93.33%
归母净利率	11.47%	9.66%	9.61%	10.80%
扣非归母净利润(百万)	288.6	232.5	163.80	160.76
-同比	80.48%	54.96%	31.69%	99.27%
扣非归母净利率	10.76%	9.00%	8.99%	10.26%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2: 分季度毛利率和销售净利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

业务拆分来看: 锂电池结构件业务贡献主要增量, 汽车结构件营收同比高增。1) 锂电池结构件业务 2022 年收入 83.27 亿元, 同比增长 92.7%, 毛利率 24.39%, 同比下滑 2.31pct, 其中 H2 营收 50.57 亿元, 同比上升 96.3%, 毛利率达 23.9%, 同比-1.7pct。惠州科达利 2022 年营业收入为 34.35 亿元, 同比增长 66%, 净利润 2.44 亿元, 同比-9%, 下半年二期产能顺利爬坡, 贡献增量。江苏科达利 2022 年营业收入为 24.88 亿元, 同比上升 112%, 净利润 1.13 亿元, 同比增长 85%。2) 汽车结构件业务 2022 年收入 2.95 亿元, 同比增长 177.9%, 毛利率达 7.85%, 同比增长 3.05pct, H2 营收 1.94 亿元, 同比增长 191.8%。

图3: 公司分业务经营情况

	2022年				2022H2				2022H1			
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比
锂电池结构件	83.27	92.7%	24.39%	-2.31pct	50.57	96.3%	23.9%	-1.7pct	32.69	87.3%	25.10%	-3.24pct
汽车结构件	2.95	177.9%	7.85%	+3.05pct	1.94	191.8%		-	1.01	154.5%		-
其他结构件	0.23	-25.8%		-	0.11	-39.1%		-	0.12	-8.5%		-
其他业务	0.09	16.3%		-	0.03	-20.4%		-	0.06	51.5%		-

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 公司子公司经营情况

公司名称	2022年				2022H2				2022H1			
	营业收入 (亿元)	营收-同比	净利润 (亿元)	净利润-同比	营业收入 (亿元)	营收-同比	净利润 (亿元)	净利润-同比	营业收入 (亿元)	营收-同比	净利润 (亿元)	净利润-同比
惠州科达利	34.35	66%	2.44	-9%	20.19	65%	1.58	2%	14.16	68%	0.86	-24%
江苏科达利	24.88	112%	1.13	85%	14.69	107%	0.6	200%	10.19	118%	0.53	29%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

Q4 盈利水平亮眼，23 年预计可维持 10%净利率。公司 22 年收入 87 亿符合市场预期，其中宁德时代为第一大客户收入占比达 39%，公司占宁德时代 40%左右，在二线中创新航、亿纬锂能等厂商中为绝对主供，客户结构良好。看 2023 年，我们预计公司在宁德时代份额提升至 40%+，叠加 4680 及海外工厂起量贡献增量，预计 2023 年全年收入 150 亿，同增 70%，23Q1 预计收入 23 亿元，同增 47%，明显好于行业平均。盈利端，2022 年毛利率 24%，净利率 10.6%，其中 Q4 净利率 11.6%，环增 2pct，盈利能力亮眼，预计 23Q1 及 23 年净利率可维持 10%。

公司全面领先竞争对手，全球市占率持续提升。结构件行业定制化程度高，2023 年结构件价格小幅年降，行业格局稳定；公司紧随全球和国内电池大客户前瞻布局产能，具有设备、原材料和良率的领先优势，现有欧洲三大基地已投产，为 Northvolt、ACC、宁德时代德国工厂绝对主供，我们预计 2023 年贡献约 10 亿收入，2024 年弹性更加明显。此外公司充分受益于电池技术升级，4680 大圆柱结构件 2023 年有望贡献 5 亿+收入，支撑公司全球份额进一步提升。

全年费用率同比基本持平，整体费用控制良好。2022 年公司期间费用合计 8.94 亿元，同比增长 96.34%，费用率为 10.33%，同比增长 0.14pct。2022 年销售费用 0.34 亿元，销售费用率 0.4%，同比增 0.08pct；管理费用 2.35 亿元，管理费用率 2.71%，同比减少 0.58pct；财务费用 0.8 亿元，财务费用率 0.92%，同比增 0.5pct；研发费用 5.45 亿元，研发费用率 6.3%，同比增 0.14pct。公司 2022 年计提资产减值损失 0.58 亿元；计提信用减值损失 0.63 亿元。

图5：分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
销售费用	4.93	6.88	8.74	13.87
-销售费用率	0.31%	0.38%	0.34%	0.52%
管理费用	47.40	56.39	65.10	65.73
-管理费用率	3.03%	3.09%	2.52%	2.45%
研发费用	97.06	143.81	155.42	148.86
-研发费用率	6.20%	7.89%	6.02%	5.55%
财务费用	8.54	11.93	24.85	34.70
-财务费用率	0.55%	0.65%	0.96%	1.29%
期间费用	157.92	219.01	254.11	263.16
-期间费用率	10.08%	12.02%	9.84%	9.81%
资产减值损失	-8.48	-20.28	-4.33	-24.47
信用减值损失	-9.37	-7.04	-37.77	-8.80

数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司存货较年初增长，经营性现金流表现亮眼。2022年公司存货为12.4亿元，较年初增长87.98%；应收账款28.39亿元，较年初增长83.1%；期末公司合同负债0.06亿元，较年初减少7.45%。2022年公司经营活动净现金流净额为4.38亿元，同比上升30.78%；投资活动净现金流净额为-20.53亿元，同比减少119.01%；账面现金为22.42亿元，较年初增长351.81%，短期借款18.16亿元，较年初增长294.88%。

盈利预测与投资评级：考虑行业销量增速影响，我们略下修23-25年归母净利润15/21/30亿元（23-24年原预测值为15/22亿元），同增67%/42%/41%，对应PE为21x/15x/11x，给予23年35x，目标价224元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期、原材料价格不及预期。

科达利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,501	9,672	13,659	19,771	营业总收入	8,654	14,041	19,783	26,630
货币资金及交易性金融资产	2,242	1,404	2,039	4,153	营业成本(含金融类)	6,589	10,901	15,511	20,913
经营性应收款项	3,909	5,901	8,290	11,159	税金及附加	43	70	98	132
存货	1,240	2,240	3,187	4,297	销售费用	34	56	79	107
合同资产	0	0	0	0	管理费用	235	351	455	586
其他流动资产	109	127	142	161	研发费用	545	772	989	1,198
非流动资产	6,674	7,560	8,292	8,716	财务费用	80	100	105	90
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	57	84	79	80
固定资产及使用权资产	5,106	5,778	6,307	6,648	投资净收益	-32	-28	-40	-53
在建工程	662	762	862	862	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	408	542	656	750	减值损失	-121	-122	-146	-175
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	73	73	72	71	营业利润	1,032	1,725	2,448	3,465
其他非流动资产	425	405	385	365	营业外净收支	-3	-2	5	-2
资产总计	14,174	17,232	21,951	28,487	利润总额	1,029	1,723	2,453	3,463
流动负债	6,519	8,153	10,904	14,662	减:所得税	116	207	294	416
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,938	554	100	100	净利润	913	1,517	2,159	3,048
经营性应付款项	4,283	7,086	10,084	13,595	减:少数股东损益	12	15	22	30
合同负债	6	22	31	42	归属母公司净利润	901	1,501	2,137	3,017
其他流动负债	293	491	690	926	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.84	6.40	9.11	12.87
非流动负债	1,827	1,827	1,827	1,827	EBIT	1,144	1,891	2,650	3,694
长期借款	258	258	258	258	EBITDA	1,570	2,456	3,358	4,490
应付债券	1,299	1,299	1,299	1,299	毛利率(%)	23.86	22.36	21.59	21.47
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	10.41	10.69	10.80	11.33
其他非流动负债	220	220	220	220	收入增长率(%)	93.70	62.26	40.89	34.61
负债合计	8,347	9,980	12,731	16,489	归母净利润增长率(%)	66.39	66.61	42.35	41.17
归属母公司股东权益	5,730	7,138	9,085	11,833					
少数股东权益	98	113	134	165					
所有者权益合计	5,828	7,251	9,220	11,998					
负债和股东权益	14,174	17,232	21,951	28,487					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	438	2,284	2,854	3,744	每股净资产(元)	23.56	29.57	37.88	49.60
投资活动现金流	-2,053	-1,482	-1,474	-1,275	最新发行在外股份(百万股)	235	235	235	235
筹资活动现金流	3,057	-1,640	-754	-365	ROIC(%)	13.88	17.72	22.93	26.39
现金净增加额	1,443	-837	625	2,104	ROE-摊薄(%)	15.73	21.03	23.52	25.50
折旧和摊销	427	565	708	796	资产负债率(%)	58.89	57.92	58.00	57.88
资本开支	-2,382	-1,452	-1,425	-1,212	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.42	21.26	14.93	10.58
营运资本变动	-1,221	-292	-474	-630	P/B(现价)	5.78	4.60	3.59	2.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

