

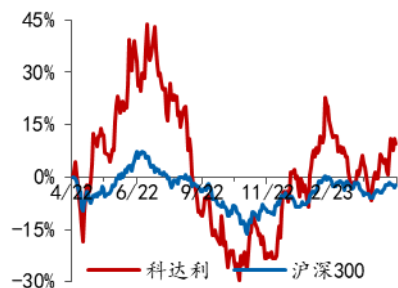
## 科达利年报点评：锂电池精密件龙头，营收利润增长迅猛

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-16

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 136.10       |
| 近12个月最高/最低(元) | 154.50/87.70 |
| 总股本(百万股)      | 234.5        |
| 流通股本(百万股)     | 157          |
| 流通股比例(%)      | 67.09        |
| 总市值(亿元)       | 319          |
| 流通市值(亿元)      | 213          |

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

### 相关报告

1. 动力储能电池风起云涌，结构件老将雄风依旧 2023-01-16

### 主要观点：

- **事件：公司发布2022年年度报告，2022年实现营收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%；扣非归母净利润8.46亿元，同比增长64.21%。其中，Q4营收为26.83亿元，同比增长81.26%；归母净利润为3.08亿元，同比增长84.18%；扣非归母净利润为2.89亿元，同比增长80.48%。**
- **新能源汽车和储能行业发展迅速，锂电池精密结构件需求提升。**受益于新能源汽车行业和储能行业快速发展，锂电池扩建扩产，客户对公司动力电池精密结构件需求持续提升，公司动力电池精密结构件的产销量持续稳定增长。2022年锂电池结构件营收达到83.27亿元，同比增加92.64%；汽车结构件营收达到2.95亿元，同比增加177.83%。根据SNE Research发布的2022年全球动力电池数据显示，2022年全球动力电池装机量约为690GWh，同比增长76%。到2025年，全球动力及储能电池出货量预计达到2000GWh。锂电池结构件市场空间预计23年、24年分别为365.19亿元、491.40亿元。到2025年，锂电池结构件市场空间可达680亿元。2022年到2025年复合增长率可达34.8%。
- **海内外生产基地布局，结构件产能释放在即。**公司已在国内的锂电池行业重点区域布局了13个动力电池精密结构件生产基地。江苏、惠州三期基地已在筹备建设中，预计三期基地达产后合计产值可达约85亿元。同时在海外布局有德国、瑞典、匈牙利3个生产基地，瑞典基地投资5000万欧元；匈牙利基地投资3000万欧元；德国基地投资1000万欧元，合计产能可达3亿欧元（合人民币22亿元）。目前，3个生产基地都已经小批量出货，主要是给其在当地客户提供配套服务，目前正在加快产能建设步伐。2022年国内外总产能达117亿元，2024年产能有望实现倍增，将达252亿元。
- **卡位优质客户资源，下游合作源源不断。**公司产品具有品质要求高、产品种类多、不同型号需单独研发的特点，所以客户替换成本高。在产品品质达到客户认可后，与客户建立了长期稳定的合作关系，有很强的客户粘性。科达利与客户交互式研发形成深度合作销售模式，引了国内外众多动力电池高端优质客户如CATL、比亚迪、中航锂电、亿纬锂能、欣旺达、力神等国内领先厂商以及松下、LG、Northvolt、佛吉亚等。2022科达利与法国电池公司ACC签订两次采购协议，ACC预计分别向科达利采购1亿套方形锂电池壳体和盖板和另一规格2亿套方形锂电池壳体和盖板。2022年公司与宁德时代签署战略合作协议，宁德时代优先选择科达利作为电芯机械件供应商，份额不低于40%。
- **投资建议：维持买入评级。**预计公司2023-2025年EPS分别为6.34元、9.56元、13.55元，对应PE分别为21倍、14倍、10倍。公司作为锂电池结构件龙头企业，有很强客户粘性，随着下游锂电池市场

红利爆发，锂电池精密结构件将配套大量出货，公司营业收入及利润预计将持续提升，维持公司买入评级。

- **风险提示：**下游锂电池市场发展不及预期，公司出货量不及预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 8654  | 13942 | 20798 | 29035 |
| 收入同比 (%)  | 93.7% | 61.1% | 49.2% | 39.6% |
| 归属母公司净利润  | 901   | 1487  | 2242  | 3176  |
| 净利润同比 (%) | 66.4% | 65.0% | 50.8% | 41.6% |
| 毛利率 (%)   | 23.9% | 24.5% | 24.6% | 24.7% |
| ROE (%)   | 15.7% | 21.6% | 24.6% | 25.8% |
| 每股收益 (元)  | 3.86  | 6.34  | 9.56  | 13.55 |
| P/E       | 30.78 | 21.46 | 14.23 | 10.05 |
| P/B       | 4.86  | 4.64  | 3.50  | 2.60  |
| EV/EBITDA | 18.56 | 14.27 | 10.14 | 7.30  |

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |       |       |       |       | 单 利润表           |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度            | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>流动资产</b>    | 7501  | 9976  | 15723 | 21376 | <b>营业收入</b>     | 8654  | 13942 | 20798 | 29035 |
| 现金             | 2242  | 1160  | 2650  | 3943  | 营业成本            | 6589  | 10520 | 15679 | 21877 |
| 应收账款           | 2839  | 4829  | 6725  | 8599  | 营业税金及附加         | 43    | 112   | 166   | 232   |
| 其他应收款          | 21    | 56    | 59    | 102   | 销售费用            | 34    | 237   | 374   | 552   |
| 预付账款           | 23    | 42    | 63    | 88    | 管理费用            | 235   | 418   | 686   | 958   |
| 存货             | 1240  | 2266  | 3831  | 5284  | 财务费用            | 80    | 51    | 64    | 51    |
| 其他流动资产         | 1135  | 1622  | 2395  | 3361  | 资产减值损失          | -58   | -2    | -2    | -2    |
| <b>非流动资产</b>   | 6674  | 6963  | 7365  | 7707  | 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           | -32   | -70   | -104  | -116  |
| 固定资产           | 5016  | 5187  | 5469  | 5692  | <b>营业利润</b>     | 1032  | 1640  | 2499  | 3540  |
| 无形资产           | 408   | 498   | 588   | 678   | 营业外收入           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产        | 1250  | 1279  | 1308  | 1337  | 营业外支出           | 4     | 7     | 10    | 14    |
| <b>资产总计</b>    | 14174 | 16939 | 23088 | 29083 | <b>利润总额</b>     | 1029  | 1633  | 2489  | 3526  |
| <b>流动负债</b>    | 6519  | 8207  | 12040 | 14777 | 所得税             | 116   | 131   | 224   | 317   |
| 短期借款           | 1816  | 1866  | 1916  | 1966  | <b>净利润</b>      | 913   | 1502  | 2265  | 3208  |
| 应付账款           | 2290  | 3554  | 5156  | 6998  | 少数股东损益          | 12    | 15    | 23    | 32    |
| 其他流动负债         | 2413  | 2786  | 4967  | 5813  | <b>归属母公司净利润</b> | 901   | 1487  | 2242  | 3176  |
| <b>非流动负债</b>   | 1827  | 1747  | 1797  | 1847  | EBITDA          | 1570  | 2401  | 3241  | 4339  |
| 长期借款           | 258   | 178   | 228   | 278   | EPS (元)         | 3.86  | 6.34  | 9.56  | 13.55 |
| 其他非流动负债        | 1569  | 1569  | 1569  | 1569  |                 |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 8347  | 9954  | 13837 | 16624 |                 |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 98    | 113   | 135   | 167   |                 |       |       |       |       |
| 股本             | 234   | 234   | 234   | 234   |                 |       |       |       |       |
| 资本公积           | 2893  | 2893  | 2893  | 2893  |                 |       |       |       |       |
| 留存收益           | 2603  | 3746  | 5988  | 9164  |                 |       |       |       |       |
| 归属母公司股东        | 5730  | 6873  | 9115  | 12292 |                 |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 14174 | 16939 | 23088 | 29083 |                 |       |       |       |       |

| 现金流量表          |       |       |       |       | 主要财务比率      |        |        |        |        |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 会计年度           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度        | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| <b>经营活动现金流</b> | 438   | 472   | 2655  | 2475  | <b>成长能力</b> |        |        |        |        |
| 净利润            | 913   | 1502  | 2265  | 3208  | 营业收入        | 93.7%  | 61.1%  | 49.2%  | 39.6%  |
| 折旧摊销           | 427   | 638   | 576   | 636   | 营业利润        | 69.7%  | 58.8%  | 52.4%  | 41.6%  |
| 财务费用           | 86    | 74    | 76    | 78    | 归属于母公司净利    | 66.4%  | 65.0%  | 50.8%  | 41.6%  |
| 投资损失           | -8    | 70    | 104   | 116   | <b>获利能力</b> |        |        |        |        |
| 营运资金变动         | -1101 | -1820 | -373  | -1573 | 毛利率 (%)     | 23.9%  | 24.5%  | 24.6%  | 24.7%  |
| 其他经营现金流        | 2135  | 3331  | 2646  | 4792  | 净利率 (%)     | 10.4%  | 10.7%  | 10.8%  | 10.9%  |
| <b>投资活动现金流</b> | -2053 | -1107 | -1190 | -1204 | ROE (%)     | 15.7%  | 21.6%  | 24.6%  | 25.8%  |
| 资本支出           | -2382 | -907  | -956  | -958  | ROIC (%)    | 10.8%  | 15.4%  | 18.8%  | 20.8%  |
| 长期投资           | 320   | -100  | -100  | -100  | <b>偿债能力</b> |        |        |        |        |
| 其他投资现金流        | 9     | -100  | -134  | -146  | 资产负债率 (%)   | 58.9%  | 58.8%  | 59.9%  | 57.2%  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 3057  | -104  | 24    | 22    | 净负债比率 (%)   | 143.2% | 142.5% | 149.6% | 133.4% |
| 短期借款           | 1356  | 50    | 50    | 50    | 流动比率        | 1.15   | 1.22   | 1.31   | 1.45   |
| 长期借款           | 178   | -80   | 50    | 50    | 速动比率        | 0.94   | 0.92   | 0.97   | 1.08   |
| 普通股增加          | 1     | 0     | 0     | 0     | <b>营运能力</b> |        |        |        |        |
| 资本公积增加         | 100   | 0     | 0     | 0     | 总资产周转率      | 0.80   | 0.90   | 1.04   | 1.11   |
| 其他筹资现金流        | 1421  | -74   | -76   | -78   | 应收账款周转率     | 3.94   | 3.64   | 3.60   | 3.79   |
| <b>现金净增加额</b>  | 1443  | -738  | 1490  | 1293  | 应付账款周转率     | 3.97   | 3.60   | 3.60   | 3.60   |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，TMT 行业首席分析师。

### 重要声明

#### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

### 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

#### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

#### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。