

科达利 (002850)

2023 年一季报点评: Q1 业绩符合市场预期, 盈利能力维持稳定

买入 (维持)

2023 年 04 月 25 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

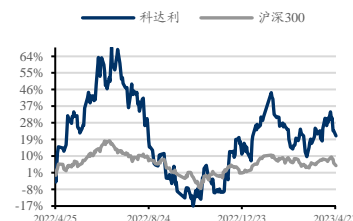
| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 8,654 | 14,041 | 19,783 | 26,630 |
| 同比 | 94% | 62% | 41% | 35% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 901 | 1,501 | 2,137 | 3,017 |
| 同比 | 66% | 67% | 42% | 41% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 3.84 | 6.40 | 9.11 | 12.87 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 33.35 | 20.02 | 14.06 | 9.96 |

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **23Q1 归母净利 2.42 亿元, 同增 42.77%, 符合市场预期。**公司 23 年 Q1 营收 23.26 亿元, 同增 48.52%, 环减 13.32%; 归母净利 2.42 亿元, 同增 42.77%, 环减 21.5%, 扣非净利 2.32 亿元, 同增 44.53%, 环减 19.5%; 23 年 Q1 毛利率为 22.14%, 同减 1.86pct。此前公司预告 23Q1 归母净利 2.2-2.5 亿元, 位于预告中值偏上, 符合市场预期。
- **Q1 营收增速好于行业平均, 盈利能力维持稳定。**Q1 公司实现营收 23 亿元, 同环比+49%/-13%, 明显好于行业平均, 公司 4 月收入环增 10% 左右, 预计 Q2 公司产值环增 20%+, 需求逐步恢复。看 2023 年, 公司在宁德时代采购份额提升至 40%+, 4680 结构件及海外工厂起量贡献增量, 我们预计 2023 年收入近 140 亿元, 同比增长 62%。盈利端, 2023 年 Q1 毛利率 22.14%, 受稼动率影响, 毛利率环降 2.24pct, 但公司费用控制良好, 销售净利率 10.5%, 环降 1.1pct, 整体维持稳定, 好于此前市场预期, 我们预计公司 23 年销售净利率可维持 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; 公司在产能、成本等方面全面领先, 现有欧洲三大基地已投产, 为 Northvolt、ACC、宁德德国工厂绝对主供, 预计 23 年贡献约 10 亿收入, 24 年弹性更加明显, 此外公司 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。
- **整体费用控制良好, 期间费用率同比下降。**23 年 Q1 公司期间费用 2.07 亿元, 期间费用率 8.9%, 同减 1.19pct。23 年 Q1 存货 11.62 亿元, 较年初减少 6.36%; 应收账款 24.47 亿元, 较年初减少 13.8%; 23Q1 公司经营活动净现金流净额为-0.21 亿元, 同增 87.34%; 投资活动净现金流净额为-7.38 亿元, 同减 165.01%;
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司盈利能力稳定, 我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 15/21/30 亿元, 同增 67%/42%/41%, 对应 PE 为 20x/14x/10x, 基于公司结构件龙头地位, 我们给予 23 年 35xPE, 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) | 128.16 |
| 一年最低/最高价 | 87.70/182.97 |
| 市净率(倍) | 5.19 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 20,086.05 |
| 总市值(百万元) | 30,053.63 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 24.71 |
| 资产负债率(% ,LF) | 55.44 |
| 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 年报点评: 22Q4 盈利水平亮眼, 23Q1 业绩超市场预期》

2023-04-16

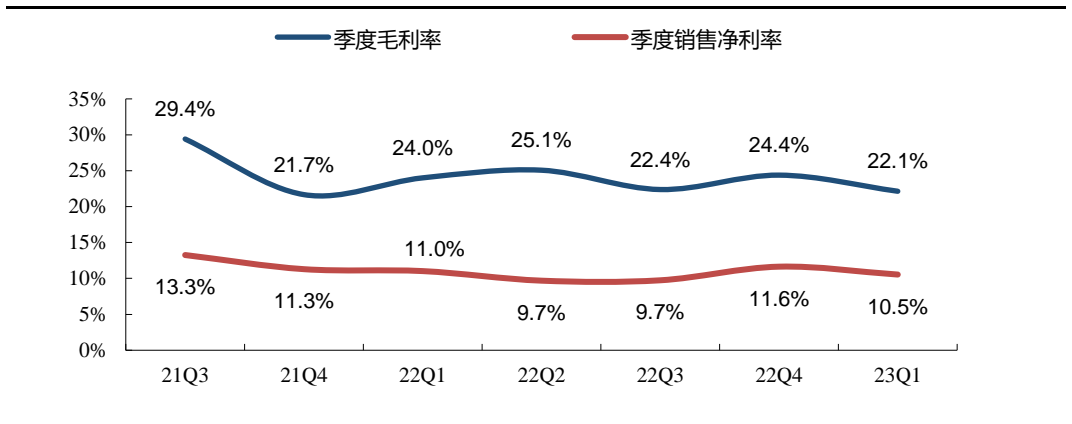
23Q1 归母净利 2.42 亿元，同增 42.77%，符合市场预期。2023 年 Q1 公司实现营收 23.26 亿元，同比增加 48.52%，环比减少 13.32%；归母净利润 2.42 亿元，同比增长 42.77%，环比减少 21.5%，扣非归母净利润 2.32 亿元，同比增长 44.53%，环比减少 19.5%。盈利能力方面，23Q1 毛利率为 22.14%，同比减少 1.86pct，环比减少 2.24pct；归母净利率 10.38%，同比减少 0.42pct，环比减少 1.08pct；23Q1 扣非净利率 9.99%，同比减少 0.28pct，环比减少 0.77pct。此前公司预告 23Q1 归母净利 2.2-2.5 亿元，位于预告中值偏上，符合市场预期。

图1: 分季度业绩情况

| | 2023Q1 | 2022Q4 | 2022Q3 | 2022Q2 | 2022Q1 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万) | 2,326.1 | 2,683.4 | 2,581.8 | 1,822.1 | 1,566.2 |
| -同比 | 48.52% | 81.26% | 117.89% | 81.84% | 95.72% |
| 毛利率 | 22.14% | 24.38% | 22.38% | 25.07% | 24.00% |
| 归母净利润(百万) | 241.5 | 307.7 | 249.3 | 175.0 | 169.2 |
| -同比 | 42.77% | 84.18% | 59.77% | 33.59% | 93.33% |
| 归母净利率 | 10.38% | 11.47% | 9.66% | 9.61% | 10.80% |
| 扣非归母净利润(百万) | 232.3 | 288.6 | 232.48 | 163.80 | 160.76 |
| -同比 | 44.53% | 80.48% | 54.96% | 31.69% | 99.27% |
| 扣非归母净利率 | 9.99% | 10.76% | 9.00% | 8.99% | 10.26% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 分季度盈利能力情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

Q1 营收增速好于行业平均，盈利能力维持稳定。Q1 公司实现营收 23 亿元，同环比+49%/-13%，明显好于行业平均，公司 4 月收入环增 10%左右，预计 Q2 公司产值环增 20%+，需求逐步恢复。看 2023 年，公司在宁德时代采购份额提升至 40%+，4680 结构件及海外工厂起量贡献增量，我们预计 2023 年收入近 140 亿元，同比增长 62%。盈利端，2023 年 Q1 毛利率 22%，受稼动率影响，毛利率环降 2pct，但公司费用控制良好，销售净利率 10.5%，环降 1.1pct，整体维持稳定，好于此前市场预期，我们预计公司 23 年销售净利率可维持 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；公司在产能、成本等方面全面领先，现有欧洲三大基地已投产，为 Northvolt、ACC、宁德德国工厂绝对主供，预计 23 年贡献约 10 亿收入，24 年弹性更加明显，此外公司 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。

公司整体费用控制良好，期间费用率同比下降。2023Q1 期间费用合计 2.07 亿元，同环比+31.02%/-21.38%，期间费用率为 8.9%，同环比-1.19pct/-0.91pct；销售费用 0.11 亿元，销售费用率 0.47%，同环比+0.15pct/-0.05pct；管理费用 0.7 亿元，管理费用率 3%，同环比-0.03pct/+0.55pct；财务费用 0.19 亿元，财务费用率 0.82%，同环比+0.27pct/-0.48pct；研发费用 1.07 亿元，研发费用率 4.61%，同环比-1.58pct/-0.93pct。公司 2023Q1 计提资产减值损失 0.29 亿元；转回信用减值损失 0.2 亿元。

图3：分季度费用情况

| 单位：百万元 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销售费用 | 4.93 | 6.88 | 8.74 | 13.87 | 10.83 |
| -销售费用率 | 0.31% | 0.38% | 0.34% | 0.52% | 0.47% |
| 管理费用 | 47.40 | 56.39 | 65.10 | 65.73 | 69.79 |
| -管理费用率 | 3.03% | 3.09% | 2.52% | 2.45% | 3.00% |
| 研发费用 | 97.06 | 143.81 | 155.42 | 148.86 | 107.32 |
| -研发费用率 | 6.20% | 7.89% | 6.02% | 5.55% | 4.61% |
| 财务费用 | 8.54 | 11.93 | 24.85 | 34.70 | 18.97 |
| -财务费用率 | 0.55% | 0.65% | 0.96% | 1.29% | 0.82% |
| 期间费用 | 157.92 | 219.01 | 254.11 | 263.16 | 206.91 |
| -期间费用率 | 10.08% | 12.02% | 9.84% | 9.81% | 8.90% |
| 资产减值损失 | -8.48 | -20.28 | -4.33 | -24.47 | -29.00 |
| 信用减值损失 | -9.37 | -7.04 | -37.77 | -8.80 | 20.49 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

23Q1 存货较年初减少，经营活动现金流同比增长。2023 年 Q1 公司存货为 11.62 亿元，较年初减少 6.36%；应收账款 24.47 亿元，较年初减少 13.8%；期末公司合同负债 0.05 亿元，较年初减少 9.92%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为-0.21 亿元，同比增长 87.34%；投资活动净现金流净额为-7.38 亿元，同比下降 165.01%；账面现金为 11.49 亿元，较年初减少 48.73%，短期借款 15.25 亿元，较年初减少 16.02%。

盈利预测和投资评级：考虑公司盈利能力稳定，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 15/21/30 亿元，同增 67%/42%/41%，对应 PE 为 20x/14x/10x，基于公司结构件龙头地位，我们给予 23 年 35xPE，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) | 33.35 | 20.02 | 14.06 | 9.96 |
| 营运资本变动 | -1,221 | -292 | -474 | -630 | P/B(现价) | 5.44 | 4.33 | 3.38 | 2.58 |

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>

