

科达利 (002850)

2023 年中报点评: 业绩符合市场预期, 盈利能力环比提升

买入 (维持)

2023 年 08 月 18 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

证券分析师 刘晓恬

执业证书: S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

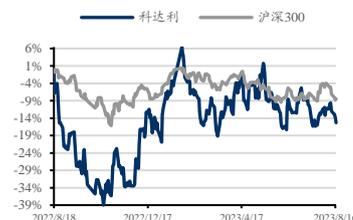
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,654	12,804	18,003	24,552
同比	94%	48%	41%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	901	1,307	1,829	2,512
同比	66%	45%	40%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.35	4.85	6.79	9.33
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.32	25.05	17.89	13.03

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **Q2 归母净利润 2.67 亿元, 符合市场预期。** 23H1 收入 49 亿, 同增 45%, 归母净利 5.09 亿元, 同增 48%; 扣非 4.96 亿元, 同增 53%; 毛利率 23%, 维持稳定; 其中 Q2 收入 25.9 亿, 同增 42%, 环增 11%, 归母净利润 2.67 亿, 同环比+53%/11%, 扣非 2.64 亿, 同环比+61%/13%, 毛利率 23.8%, 环增 1.7pct, 归母净利率 10.3%, 环降 0.1pct, 符合市场预期。
- **Q2 收入 26 亿, 全年收入预计近 130 亿元, 同增近 50%。** 公司 23H1 收入 49 亿, 同增 45%, 其中电池结构件收入 47 亿, 同增 43.7%, 毛利率 23.6%, 贡献主要增量, 公司 Q2 营收 25.9 亿元, 同环比+42%/+11%, 符合市场预期。目前公司占宁德 40%+, 采购比例进一步提升, 且二线及头部储能电池厂中为绝对主供, 增速快于行业, 我们预计全年收入近 130 亿元, 同增 48%, 24 年随着海外产能+大圆柱放量, 收入预计仍可维持 40%+增长。
- **Q2 毛利率环比微增, H2 预计可维持 10%净利率。** 公司 23Q2 毛利率 23.8%, 环比提升 1.7pct, 净利率 10.35%, 环比稳定, 公司 Q2 稼动率提升对冲部分客户小幅降价影响, 叠加自身降本措施, 毛利率小幅提升, 此外 Q2 配合客户开发新产品, 研发费用率提升 1pct, 且计提 0.3 亿元减值损失, 整体盈利质量优秀, 下半年行业格局稳定, 预计价格可维持, 叠加稼动率维持高位, 23 年净利率可维持 10%左右。
- **海外产能释放带动全球市占率提升, 全面领先竞争对手。** 结构件行业格局稳定, 公司在产能、成本等方面全面领先, 与二线盈利差距维持。公司现有欧洲三大基地, 其中匈牙利开始起量, 到位设备稼动率 7-80%, 德国、瑞典处前期投入阶段, 海外基地全年有望贡献 2-3 亿收入, 24 年预计贡献 10 亿左右, 推动全球市占率进一步提升, 盈利端, H1 海外基地亏损 4000 万+, 预计 H2 亏损显著缩窄, 24 年预计扭亏, 弹性明显。此外, 大圆柱结构件 23 年小批量供货, 后续上量后有望推动公司全球份额再提升。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业增速放缓, 我们下修 2023-2025 年归母净利润至 13/18/25 亿元 (原预测 15/21/30 亿元), 同比+45%/40%/37%, 对应 25/18/13xPE, 给予 24 年 25xPE, 目标价 169.8 元, “买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	121.50
一年最低/最高价	87.70/154.50
市净率(倍)	4.68
流通 A 股市值(百万元)	19,213.42
总市值(百万元)	32,729.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.97
资产负债率(% ,LF)	52.29
总股本(百万股)	269.38
流通 A 股(百万股)	158.14

相关研究

《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》

2023-04-25

2023 年 H1 公司实现归母净利润 5.09 亿元，同比增长 47.81%，符合市场预期。2023 年 H1 公司营收 49.17 亿元，同比增长 45.12%；归母净利润 5.09 亿元，同比增长 47.81%；扣非净利润 4.96 亿元，同比增长 52.82%；23H1 毛利率为 23.01%，同比下降 1.56pct；销售净利率为 10.44%，同比提升 0.14pct。

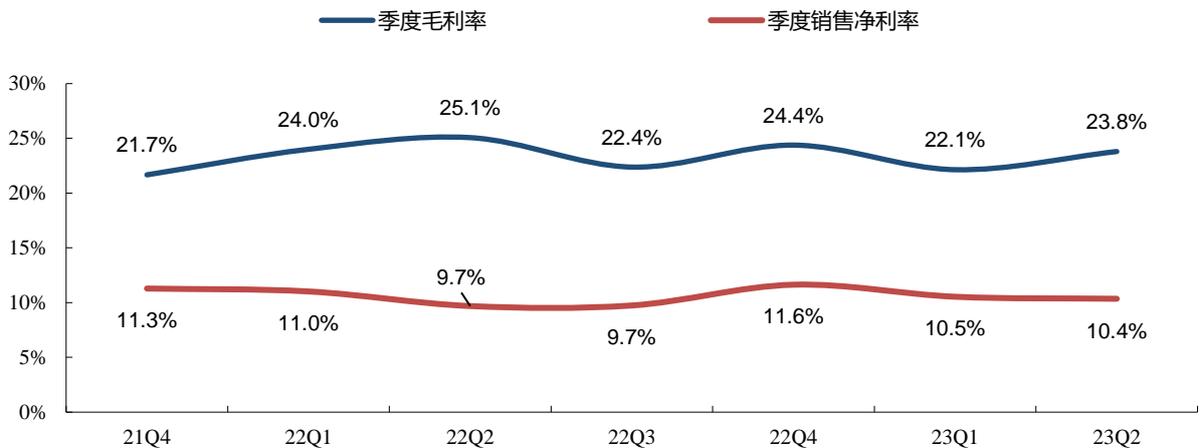
2023Q2 归母净利润 2.67 亿元，同环比+53%/11%。2023 年 Q2 公司实现营收 25.91 亿元，同比增加 42.2%，环比增长 11.39%；归母净利润 2.67 亿元，同比增长 52.68%，环比增长 10.65%，扣非归母净利润 2.64 亿元，同比增长 60.95%，环比增长 13.47%。盈利能力方面，23Q2 毛利率为 23.8%，同比下降 1.27pct，环比增长 1.66pct；归母净利率 10.31%，同比增长 0.71pct，环比下降 0.07pct；23Q2 扣非净利率 10.17%，同比提升 1.19pct，环比提升 0.19pct。

图1：公司季度经营情况（百万元）

	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2
营业收入(百万)	2,591.1	2,326.1	2,683.4	2,581.8	1,822.1
-同比	42.20%	48.52%	81.26%	117.89%	81.84%
毛利率	23.80%	22.14%	24.38%	22.38%	25.07%
归母净利润(百万)	267.2	241.5	307.7	249.3	175.0
-同比	52.68%	42.77%	84.18%	59.77%	33.59%
归母净利率	10.31%	10.38%	11.47%	9.66%	9.61%
扣非归母净利润(百万)	263.6	232.3	288.62	232.48	163.80
-同比	60.95%	44.53%	80.48%	54.96%	31.69%
扣非归母净利率	10.17%	9.99%	10.76%	9.00%	8.99%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司季度盈利能力



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q2 实现收入 26 亿元，全年收入预计接近 130 亿元，同增近 50%。公司 2023H1 收入 49 亿元，同增 45%，其中电池结构件收入 47 亿，同增 43.7%，毛利率 23.6%，贡献主要增量，公司 Q2 营收 25.9 亿元，同环比+42%/+11%，符合市场预期。目前公司占宁德时代采购份额 40%+，采购比例进一步提升，且二线及头部储能电池厂中为绝对主供，增速快于行业，我们预计全年收入接近 130 亿元，同增近 50%，24 年随着海外产能+大圆柱放量，收入预计仍可维持 40%+增长。

Q2 毛利率环比微增，H2 预计可维持 10%净利率。公司 23Q2 毛利率 23.8%，环比提升 1.7pct，净利率 10.35%，环比稳定，公司 Q2 稼动率提升对冲部分客户小幅降价影响，叠加自身降本措施，毛利率小幅提升，此外 Q2 配合客户开发新产品，研发费用率提升 1pct，且计提 0.3 亿元减值损失，整体盈利质量优秀，下半年行业格局稳定，预计价格可维持，叠加稼动率维持高位，23 年净利率可维持 10%左右。

图3: 公司分业务营业收入 (亿元)

	2023H1				2022H2				2022H1			
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比 (pct)	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比 (pct)	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比 (pct)
锂电池结构件	46.97	43.7%	23.56%	+1.54	50.57	96.3%	23.9%	-1.7pct	32.69	87.3%	25.10%	-3.24pct
汽车结构件	2.07	105.8%			1.94	191.8%		-	1.01	154.5%		-
其他结构件	0.04	-67.7%			0.11	-39.1%		-	0.12	-8.5%		-
其他业务	0.09	44.33%			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: 子公司拆分

公司名称	2023H1				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	17.23	22%	1.40	-11%	20.19	65%	1.58	2%	14.16	68%	0.86	-24%
江苏科达利	11.40	12%	0.46	-23%	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

海外产能释放带动全球市占率提升，全面领先竞争对手。结构件行业格局稳定，公司在产能、成本等方面全面领先，与二线盈利差距维持。公司现有欧洲三大基地，其中匈牙利开始起量，到位设备稼动率 70-80%，德国、瑞典处前期投入阶段，海外基地全年有望贡献 2-3 亿收入，24 年预计贡献 10 亿左右，推动全球市占率进一步提升，盈利端，H1 海外基地亏损 4000 万+，预计 H2 亏损显著缩窄，24 年预计扭亏，弹性明显。此外，大圆柱结构件 23 年小批量供货，后续上量后有望推动公司全球份额再提升。

Q2 期间费用率环比提升，研发投入显著增加。2023 年 H1 公司期间费用合计 4.61

亿元，同比增长 22.39%，费用率 9.38%，同比下降 1.74pct。2023Q2 期间费用合计 2.54 亿元，同比上升 16.16%，环比上升 22.95%，期间费用率为 9.82%，同比减 2.20pct，环比上升 0.92pct；销售费用 0.09 亿元，销售费用率 0.34%，同比减 0.04pct，环比下降 0.13pct；管理费用 0.77 亿元，管理费用率 2.98%，同比下降 0.11pct，环比下降 0.03pct；财务费用 0.18 亿元，财务费用率 0.68%，同比上升 0.03pct，环比下降 0.13pct；研发费用 1.51 亿元，研发费用率 5.82%，同比下降 2.07pct，环比上升 1.21pct，系储能客户导入涉及新产品开发等，研发投入显著增加。公司 2023Q2 计提资产减值损失 0.19 亿元，计提信用减值损失 0.12 亿元。

图5：公司季度费用情况

单位：百万元	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
销售费用	6.88	8.74	13.87	10.83	8.70
-销售费用率	0.38%	0.34%	0.52%	0.47%	0.34%
管理费用	56.39	65.10	65.73	69.79	77.23
-管理费用率	3.09%	2.52%	2.45%	3.00%	2.98%
研发费用	143.81	155.42	148.86	107.32	150.82
-研发费用率	7.89%	6.02%	5.55%	4.61%	5.82%
财务费用	11.93	24.85	34.70	18.97	17.65
-财务费用率	0.65%	0.96%	1.29%	0.82%	0.68%
期间费用	219.01	254.11	263.16	206.91	254.40
-期间费用率	12.02%	9.84%	9.81%	8.90%	9.82%
资产减值损失	-20.28	-4.33	-24.47	-29.00	-18.84
信用减值损失	-7.04	-37.77	-8.80	20.49	-12.31

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

经营现金流同比高增、资本开支稳健。2023 年 H1 公司存货 9.83 亿元，较年初下降 20.79%；应收账款 25.73 亿元，较年初下降 9.37%；期末公司合同负债 0.2 亿元，较年初增长 260.65%。23H1 公司经营活动净现金流净额为 5.74 亿元，同比上升 1263.11%；投资活动净现金流净额为-12.47 亿元，同比增长 87.07%；资本开支为 12.48 亿元，同比增长 58%；账面现金为 9.34 亿元，较年初下降 58.33%，短期借款 12.18 亿元，较年初下降 32.94%。

盈利预测与投资评级：考虑行业增速放缓，我们下修 2023-2025 年归母净利润至 13/18/25 亿元（原预测 15/21/30 亿元），同比+45%/40%/37%，对应 25/18/13xPE，给予 24 年 25xPE，目标价 169.8 元，“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，市场竞争加剧。

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	11,846	15,700	21,217	营业总收入	8,654	12,804	18,003	24,552
货币资金及交易性金融资产	2,242	4,310	5,128	6,811	营业成本(含金融类)	6,589	9,892	14,064	19,279
经营性应收款项	3,909	5,381	7,544	10,289	税金及附加	43	64	90	122
存货	1,240	2,033	2,890	3,961	销售费用	34	51	72	98
合同资产	0	0	0	0	管理费用	235	384	504	663
其他流动资产	109	123	138	156	研发费用	545	743	990	1,277
非流动资产	6,674	7,560	8,292	8,716	财务费用	80	55	89	87
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	57	64	72	74
固定资产及使用权资产	5,106	5,778	6,307	6,648	投资净收益	(32)	(38)	(36)	(49)
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	1,519	2,095	2,886
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	19,406	23,992	29,933	利润总额	1,029	1,517	2,100	2,884
流动负债	6,519	6,998	9,898	13,526	减:所得税	116	197	252	346
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,938	100	100	100	净利润	913	1,320	1,848	2,538
经营性应付款项	4,283	6,431	9,142	12,533	减:少数股东损益	12	13	18	25
合同负债	6	20	28	39	归属母公司净利润	901	1,307	1,829	2,512
其他流动负债	293	447	628	854	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.35	4.85	6.79	9.33
非流动负债	1,827	1,827	1,827	1,827	EBIT	1,144	1,670	2,283	3,113
长期借款	258	258	258	258	EBITDA	1,570	2,235	2,991	3,909
应付债券	1,299	1,299	1,299	1,299	毛利率(%)	23.86	22.74	21.88	21.48
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	10.41	10.20	10.16	10.23
其他非流动负债	220	220	220	220	收入增长率(%)	93.70	47.96	40.60	36.38
负债合计	8,347	8,825	11,725	15,353	归母净利润增长率(%)	66.39	44.99	40.02	37.32
归属母公司股东权益	5,730	10,471	12,137	14,425					
少数股东权益	98	111	129	155					
所有者权益合计	5,828	10,582	12,267	14,580					
负债和股东权益	14,174	19,406	23,992	29,933					

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	2,114	2,538	3,263	每股净资产(元)	23.56	38.31	44.54	53.08
投资活动现金流	(2,053)	(1,492)	(1,471)	(1,271)	最新发行在外股份(百万股)	269	269	269	269
筹资活动现金流	3,057	1,446	(258)	(320)	ROIC(%)	13.88	13.41	15.30	18.11
现金净增加额	1,443	2,068	809	1,672	ROE-摊薄(%)	15.73	12.48	15.07	17.41
折旧和摊销	427	565	708	796	资产负债率(%)	58.89	45.47	48.87	51.29
资本开支	(2,382)	(1,452)	(1,425)	(1,212)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.32	25.05	17.89	13.03
营运资本变动	(1,221)	(222)	(445)	(589)	P/B(现价)	5.16	3.17	2.73	2.29

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>