

科达利(002850)

报告日期: 2023年08月20日

## 盈利能力保持稳健, 欧洲基地加速释放

### ——科达利 2023 半年度业绩点评

#### 投资事件

2023 年上半年, 公司营业收入约 49.17 亿元, 同比增长 45.12%; 归母净利润约 5.09 亿元, 同比增长 47.81%; 扣非归母净利润约 4.96 亿元, 同比增长 52.82%。

#### 投资要点

##### □ 第二季度业绩符合预期, 盈利能力保持平稳

2023 年二季度公司营业收入 25.91 亿元, 同比增长 42.20%, 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 10.33%。盈利能力保持平稳, 2023 年二季度公司毛利率 23.80%, 同比下降 1.27 个百分点, 环比增长 1.66 个百分点; 净利率 10.35%, 同比增长 0.66 个百分点, 环比下降 0.19 个百分点。费用率方面, 2023 年二季度公司销售、管理和财务费用率分别为 0.34%、2.98% 和 0.68%, 环比均有不同程度下降, 体现出公司较强的管理水平。截至 2023 年二季度末, 公司存货资产占比 7.28%, 较 2022 年末降低 1.47 个百分点; 应收款项资产占比 19.09%, 较 2022 年末降低 0.95 个百分点, 资产保持良好水准。

##### □ 技术研发持续突破, 着重提高产品性能和降低成本

2023 年上半年公司研发投入 2.58 亿元, 同比增长 7.17%, 在提升性能和降低成本等方面持续优化, 通过在动力电池顶盖上设置一种热失控控制结构, 可以有效降低电池内部温度, 提升安全性; 通过在动力电池顶盖上设置自动排气结构, 可以有效自动排出电池内部气压过大的气体, 调节气压, 增加电池使用寿命; 研发新型材料, 采用同材不同系的铝复合材料, 在提升动力电池结构件强度的同时降低材料成本等。

##### □ 海内外产能加速投建, 有望率先抢占欧洲市场需求

2023 年上半年, 公司进入量产阶段的包括惠州新建项目、江苏生产基地二期项目、四川生产基地、匈牙利生产基地; 试生产的生产基地包括: 福建生产基地二期、山东生产基地、德国生产基地、瑞典生产基地。在业内, 公司的海外布局产能较为领先, 有望快速配套 Northvolt、法国 ACC 等欧洲本土企业, 以及宁德时代的德国和匈牙利工厂, 未来公司海外收入有望贡献更高增速。

##### □ 盈利预测与估值

**维持盈利预测, 维持“买入”评级。**公司是电池结构件头部供应商, 优秀的产线和技术实力保障公司在大客户的市场份额稳中有升, 同时积极拓展 46 大圆柱结构件等新产品。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润为 14.59、21.06、27.80 亿元, 对应 EPS 分别为 5.42、7.82、10.32 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 22、15、12 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

市场竞争加剧、客户集中度较高风险、固定资产折旧增加风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8654	14686	20393	25676
(+/-) (%)	93.7%	69.7%	38.9%	25.9%
归母净利润	901	1459	2106	2780
(+/-) (%)	66.4%	61.9%	44.3%	32.0%
每股收益(元)	3.35	5.42	7.82	10.32
P/E	35.92	22.19	15.37	11.64

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 120.17
总市值(百万元)	32,371.54
总股本(百万股)	269.38

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《锂电池结构件全球龙头, 技术优势稳固地位》 2023.06.10

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7,501	12,693	15,393	18,743
现金	2,242	4,118	3,897	4,541
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,841	5,037	6,848	8,456
其它应收款	21	36	50	63
预付账款	23	45	62	77
存货	1,240	2,097	2,904	3,646
其他	1,134	1,360	1,632	1,959
<b>非流动资产</b>	6,674	8,972	10,649	11,905
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5,016	6,476	7,910	9,125
无形资产	408	543	673	798
在建工程	662	1,331	1,416	1,308
其他	588	622	651	674
<b>资产总计</b>	14,174	21,665	26,041	30,648
<b>流动负债</b>	6,519	9,129	11,372	13,162
短期借款	1,816	1,816	1,816	1,816
应付款项	4,283	6,796	8,947	10,653
预收账款	0	0	0	0
其他	420	517	608	693
<b>非流动负债</b>	1,827	1,827	1,827	1,827
长期借款	258	258	258	258
其他	1,569	1,569	1,569	1,569
<b>负债合计</b>	8,347	10,956	13,199	14,989
少数股东权益	98	117	144	181
归属母公司股东权益	5,730	10,592	12,698	15,478
<b>负债和股东权益</b>	14,174	21,665	26,041	30,648

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	438	1,274	2,070	2,638
净利润	913	1,478	2,133	2,816
折旧摊销	406	402	521	638
财务费用	80	134	123	123
投资损失	32	0	0	0
营运资金变动	722	3	(75)	(430)
其它	(1,715)	(744)	(632)	(509)
<b>投资活动现金流</b>	(2,053)	(2,666)	(2,169)	(1,871)
资本支出	(2,596)	(2,500)	(2,000)	(1,700)
长期投资	7	0	0	0
其他	536	(166)	(169)	(171)
<b>筹资活动现金流</b>	3,057	3,269	(123)	(123)
短期借款	1,356	0	0	0
长期借款	178	0	0	0
其他	1,523	3,269	(123)	(123)
<b>现金净增加额</b>	1,442	1,876	(221)	645

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8,654	14,686	20,393	25,676
营业成本	6,589	11,140	15,426	19,369
营业税金及附加	43	98	128	154
营业费用	34	73	102	128
管理费用	235	441	591	719
研发费用	545	955	1,326	1,669
财务费用	80	134	123	123
资产减值损失	121	147	204	257
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(32)	0	0	0
其他经营收益	57	(58)	(120)	(114)
<b>营业利润</b>	1,032	1,640	2,374	3,144
营业外收支	(3)	0	0	0
<b>利润总额</b>	1,029	1,640	2,374	3,144
所得税	116	161	240	327
<b>净利润</b>	913	1,478	2,133	2,816
少数股东损益	12	19	27	36
<b>归属母公司净利润</b>	901	1,459	2,106	2,780
EBITDA	1,507	2,170	3,010	3,897
EPS (最新摊薄)	3.35	5.42	7.82	10.32

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	93.70%	69.71%	38.87%	25.91%
营业利润	69.65%	58.82%	44.77%	32.46%
归属母公司净利润	66.39%	61.91%	44.32%	32.02%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.86%	24.14%	24.36%	24.56%
净利率	10.55%	10.07%	10.46%	10.97%
ROE	17.22%	17.65%	17.88%	19.51%
ROIC	12.26%	12.42%	14.97%	16.47%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58.89%	50.57%	50.69%	48.91%
净负债比率	26.30%	20.04%	16.63%	14.65%
流动比率	1.15	1.39	1.35	1.42
速动比率	0.96	1.16	1.10	1.15
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.80	0.82	0.85	0.91
应收账款周转率	3.94	3.68	3.32	3.18
应付账款周转率	3.97	3.73	3.58	3.54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.35	5.42	7.82	10.32
每股经营现金	1.63	4.73	7.69	9.79
每股净资产	24.44	39.32	47.14	57.46
<b>估值比率</b>				
P/E	35.92	22.19	15.37	11.64
P/B	4.92	3.06	2.55	2.09
EV/EBITDA	18.54	14.11	10.25	7.76

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>