

就近配套锁定大客户，产能扩张优势进一步扩大 买入（维持）

2021年02月04日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证号：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2230	2135	3975	5375
同比(%)	11%	-4%	86%	35%
归母净利润(百万元)	237	181	444	627
同比(%)	188%	-24%	145%	41%
每股收益(元/股)	1.02	0.78	1.91	2.69
P/E(倍)	72.80	95.22	38.87	27.55

投资要点

- **事件：**公司公告，拟在四川省宜宾市投资设立全资子公司，投资建设年产值约20亿元的动力电池精密结构件项目产能，总投资不超过10亿元，资金来源为企业自有资金。
- **就近配套锁定大客户，产能扩张优势进一步扩大。**目前公司惠州、溧阳、大连三大基地稳定生产，产值超过40亿，同时在建惠州二期、宁德基地、德国基地、瑞典基地，此次新增扩建宜宾基地，总投资10亿，预计将新增20亿产值，全部达产后，预计公司产值将达到120亿产值。本次扩建，我们预计：**1) 进一步增强公司的规模优势**，科达利绑定宁德、LG、特斯拉等，目前产能是竞争对手10倍以上，本次扩产将进一步增强公司的规模优势，新进入者难以构成威胁，公司在研发能力、生产管理、产能布局、成本管控等方面全面领先，龙头地位稳固。**2) 就近配套宁德时代产能，份额有望进一步上升。**公司为宁德时代核心供应商，宁德时代加速扩产，四川基地规划产能预计达100GWh以上，公司在四川周边配套建厂，在宁德时代份额有望上升，若配套70%，22/25年分别增厚6/30亿收入，以21年总收入为基准对应弹性约15%/80%，业绩弹性巨大。
- **锁定全球一线电池企业、车企，22年海外客户爆发，长期成长空间确定。**公司作为全球结构件龙头，是宁德时代的主供，份额近60%，深度绑定宁德时代的同时，公司积极逐步提升了LG、中航锂电、亿纬锂能、松下等份额。此外，公司积极拓展海外客户，与Northvolt签订40gwh的供货协议，预计从22年开始贡献收入。公司锁定全球一线企业订单，多元化的优质客户储备，将持续为公司提供增长动能，预计海外客户22年将爆发，长期成长空间确定。
- **高价值新产品有望突破，贡献新增长点。**公司为特斯拉核心供应商之一，为全球M3和MY配套连接件，我们预计单车价值量200-300元，特斯拉MY和M3产量超过45万辆，预计可为公司贡献1亿以上收入。由于公司与特斯拉长期稳定合作关系，我们预计公司后续有望新增配套其他零部件，增厚利润。此外，公司小电芯结构件已进入国际大客户的TWS、手表供应链，取代铝塑膜，盈利能力高，预计21年开始放量。
- **短期经营情况持续向好，21年重回高速增长。**电动车行业自20年4季度以来，销量持续向好，新势力、特斯拉等销量屡创新高，行业景气度持续向上，订单旺盛。公司Q1延续满产状态，按照目前产值推算，我们预计Q1收入有望超过8亿，环比微增，同比将超过150%以上。全年收入我们预计有望达到35-40亿，且随产能利用率提升，盈利水平同比降大幅提升，有望恢复至11%+，因此我们预计21年公司重回高速增长。
- **盈利预测：**我们预计20-22年归母净利润1.8/4.4/6.3亿，同比增长-24%/145%/41%，对应PE为95x/39x/28x。公司为结构件全球龙头，21年业绩将恢复高速增长，我们给以21年55xPE对应目标价105元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量低于预期，政策低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.17
一年最低/最高价	40.37/103.39
市净率(倍)	4.31
流通A股市值(百万元)	9643.02

基础数据

每股净资产(元)	17.21
资产负债率(%)	31.63
总股本(百万股)	232.92
流通A股(百万股)	130.01

相关研究

- 1、《科达利(002850) 季报点评：业绩加速恢复，Q4将持续改善》2020-10-29
- 2、《科达利(002850) 中报点评：短期承压，Q3拐点已至》2020-08-31
- 3、《科达利(002850) 一季报点评：静待行业回暖》2020-04-29

事件：公司公告，拟在四川省宜宾市投资设立全资子公司，投资建设年产值约 20 亿元的动力电池精密结构件项目产能，总投资不超过 10 亿元，资金来源为企业自有资金。

就近配套锁定大客户，产能扩张优势进一步扩大。目前公司惠州、溧阳、大连三大基地稳定生产，产值超过 40 亿，同时在建惠州二期、宁德基地、德国基地、瑞典基地，此次新增扩建宜宾基地，总投资 10 亿，预计将新增 20 亿产值，全部达产后，预计公司产值将达到 120 亿产值。本次扩建，我们预计：**1) 进一步增强公司的规模优势**，科达利绑定宁德、LG、特斯拉等，目前产能是竞争对手 10 倍以上，本次扩产将进一步增强公司的规模优势，新进入者难以构成威胁，公司在研发能力、生产管理、产能布局、成本管控等方面全面领先，龙头地位稳固。**2) 就近配套宁德时代产能，份额有望进一步上升。**公司为宁德时代核心供应商，宁德时代加速扩产，四川基地规划产能预计达 100GWh 以上，公司在四川周边配套建厂，在宁德时代份额有望上升，若配套 70%，22/25 年分别增厚 6/30 亿收入，以 21 年总收入为基准对应弹性约 15%/80%，业绩弹性巨大。

图 1：宁德时代四川基地扩产计划（GWh）

基地	规划产能	2020	2021	2022	2023	2024	2025
四川时代一二期	33		10	30	33	33	33
四川时代三四期	33			10	30	33	33
四川时代五六期	40				10	30	33
合计	106	0	10	40	73	96	99

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

锁定全球一线电池企业、车企，22 年海外客户爆发，长期成长空间确定。公司作为全球结构件龙头，是宁德时代的主供，份额近 60%，深度绑定宁德时代的同时，公司积极逐步提升了 LG、中航锂电、亿纬锂能、松下等份额。此外，公司积极拓展海外客户，与 Northvolt 签订 40gwh 的供货协议，预计从 22 年将开始贡献收入。公司锁定全球一线企业订单，多元化的优质客户储备，将持续为公司提供增长动能，预计海外客户 22 年将爆发，长期成长空间确定。

高价值新产品有望突破，贡献新增长点。公司为特斯拉核心供应商之一，为全球 M3 和 MY 配套连接件，我们预计单车价值量 200-300 元，特斯拉 MY 和 M3 产量超过 45 万辆，预计可为公司贡献 1 亿以上收入。由于公司与特斯拉长期稳定合作关系，我们预计公司后续有望新增配套其他零部件，增厚利润。此外，公司小电芯结构件已进入国际大客户

的 TWS、手表供应链，取代铝塑膜，盈利能力高，预计 21 年开始放量。

短期经营情况持续向好，21 年重回高增长。 电动车行业自 20 年 4 季度以来，销量持续向好，新势力、特斯拉等销量屡创新高，行业景气度持续向上，订单旺盛。公司 Q1 延续满产状态，按照目前产值推算，我们预计 Q1 收入有望超过 8 亿，环比微增，同比将超过 150% 以上。全年收入我们预计有望达到 35-40 亿，且随产能利用率提升，盈利水平同比降大幅提升，有望恢复至 11%+，因此我们预计 21 年公司将重回高增长。

盈利预测： 我们预计 20-22 年归母净利润 1.8/4.4/6.3 亿，同比增长-24%/145%/41%，对应 PE 为 95x/39x/28x。公司为结构件全球龙头，21 年业绩将恢复高增长，我们给以 21 年 55xPE 对应目标价 105 元，维持“买入”评级。

风险提示： 销量低于预期，政策低于预期

科达利三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,583	2,442	2,986	3,890	营业收入	2,230	2,135	3,975	5,375
现金	204	853	398	537	减:营业成本	1,603	1,628	2,890	3,887
应收账款	590	806	1,500	2,028	营业税金及附加	24	23	43	58
存货	317	314	587	800	营业费用	52	32	72	107
其他流动资产	468	465	494	515	管理费用	224	235	398	537
非流动资产	2,191	2,544	3,215	3,704	财务费用	43	20	-4	8
长期股权投资	1	1	1	1	资产减值损失	31	-5	47	38
固定资产	0	360	688	984	加:投资净收益	1	1	1	1
无形资产	166	166	210	204	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	2,023	2,017	2,316	2,514	营业利润	273	214	531	750
资产总计	3,774	4,986	6,201	7,594	加:营业外净收支	-2	-2	-2	-4
流动负债	1,156	853	1,744	2,679	利润总额	271	212	529	747
短期借款	260	0	226	638	减:所得税费用	39	34	85	119
应付账款	508	516	916	1,232	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	388	337	601	809	归属母公司净利润	237	181	444	627
非流动负债	50	50	50	50	EBIT	315	234	528	759
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	50	50	50	50					
负债合计	1,206	903	1,793	2,729	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	77	74	74	74	每股收益(元)	1.02	0.78	1.91	2.69
归属母公司股东权益	2,491	4,009	4,334	4,791	每股净资产(元)	11.86	17.21	18.61	20.57
负债和股东权益	3,774	4,986	6,201	7,594	发行在外股份(百万股)	210	233	233	233
					ROIC(%)	9.8%	5.8%	9.7%	11.7%
					ROE(%)	9.5%	4.5%	10.3%	13.1%
					毛利率(%)	28.1%	23.8%	27.3%	27.7%
					销售净利率(%)	10.4%	8.3%	11.2%	11.7%
					资产负债率(%)	32.0%	18.1%	28.9%	35.9%
					收入增长率(%)	11%	-4%	86%	35%
					净利润增长率(%)	188%	-24%	145%	41%
					P/E	72.80	95.22	38.87	27.55
					P/B	6.94	4.31	3.99	3.61
					EV/EBITDA	36	46	25	18

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>