

2020 年报及 2021Q1 预告点评：经营情况持续向好，Q1 业绩亮眼

2021 年 03 月 28 日

买入（维持）

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

研究助理 岳斯瑶

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1985	4127	5876	7617
同比（%）	-11.0%	107.9%	42.4%	29.6%
归母净利润（百万元）	179	444	627	880
同比（%）	-24.7%	148.4%	41.3%	40.3%
每股收益（元/股）	0.77	1.91	2.69	3.78
P/E（倍）	84.48	34.01	24.06	17.15

投资要点

■ **2020 年归母净利润 1.79 亿元，同比下降 24.7%，符合市场预期。**2020 年公司营收 19.85 亿元，同比下降 11%；2020 年归母净利润 1.79 亿元，同比下降 24.7%，扣非净利润 1.62 亿元，同比下滑 27.7%，非经常损益中主要为 0.2 亿元的政府补贴，符合市场预期。盈利能力方面，毛利率 28.16%，同比增加 0.03pct，净利率为 8.93%，同比下降 1.45pct，下半年盈利能力提升明显。

■ **20Q4 营收同环比高增，毛利率提升明显。**20Q4 公司实现营收 7.64 亿元，同比增加 44.21%，环比增长 43.35%；归母净利润 0.8 亿元，同比下降 11.55%，环比增长 55.58%，扣非归母净利润 0.71 亿元，同比下降 18.06%，环比增长 42.69%。盈利能力方面，Q4 毛利率为 35.95%，同比下降 0.04pct，环比增长 10.54pct，产能利用率提升及产品结构改善下毛利率提升明显；净利率 10.5%，同比下降 6.62pct，环比增长 0.83pct；Q4 扣非净利率 9.31%，同比下降 7.08pct，环比下降 0.04pct。Q4 公司计提了 0.6 亿元的资产减值损失及 0.15 亿元的信用减值损失，若加回，则扣非净利率环比提升明显。

■ **21 年 Q1 归母净利润 0.82-0.89 亿元，同比增长 437.63%-483.53%，符合市场预期。**公司预告 21Q1 归母净利润为 0.82-0.89 亿元，同比增长 437.63%-483.53%，环比增长 2.1%-10.8%，行业明显回归景气，下游需求旺盛，公司业绩环比进一步增长。

■ **分业务来看，锂电池结构件业务同比小幅下降，下半年明显回升。**1) 锂电池结构件业务 20 年收入 18.78 亿元，同比下降 9.2%，毛利率 29.2%，同比下滑 0.43pct，其中下半年营收 12.36 亿元，同比上升 20.94%，环比增长 92.52%，毛利率达 32.5%，环比+9.8pct，回升明显。2) 汽车结构件业务 20 年收入 0.83 亿元，同比下滑 42%，毛利率达 5.7%，同比下滑 1.3pct，H2 营收 0.56 亿元，环比增长 107%。

投资建议

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持此前盈利预测，预计 21-22 年归母净利润为 4.44/6.27 亿，预计 23 年公司归母净利润为 8.80 亿，同比增长 148%/41%/40%，EPS 为 1.91/2.69/3.78 元，对应 PE 为 34x/24x/17x；公司为结构件全球龙头，21 年业绩高增长，我们给以 21 年 50xPE 对应目标价 95.5 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)	64.79
一年最低/最高价	40.37/103.39
市净率(倍)	3.78
流通 A 股市值(百万元)	8423.50

基础数据

每股净资产(元)	17.13
资产负债率(%)	25.60
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)：就近配套锁定大客户，产能扩张优势进一步扩大》2021-02-05
- 2、《科达利 (002850) 季报点评：业绩加速恢复，Q4 将持续改善》2020-10-29
- 3、《科达利 (002850) 中报点评：短期承压，Q3 拐点已至》2020-08-31

2020年归母净利润1.79亿元，同比下降24.7%，符合市场预期。2020年公司营收19.85亿元，同比下降11%；2020年归母净利润1.79亿元，同比下降24.7%，扣非净利润1.62亿元，同比下滑27.7%，非经常损益中主要为0.2亿元的政府补贴，符合市场预期。盈利能力方面，毛利率28.16%，同比增加0.03pct，净利率为8.93%，同比下降1.45pct，下半年盈利能力提升明显。

20Q4 营收同环比高增，毛利率提升明显。20Q4 公司实现营收 7.65 亿元，同比增加 44.22%，环比增长 43.35%；归母净利润 0.8 亿元，同比下降 11.55%，环比增长 55.58%，扣非归母净利润 0.71 亿元，同比下降 18.06%，环比增长 42.69%。盈利能力方面，Q4 毛利率为 35.95%，同比下降 0.04pct，环比增长 10.54pct，产能利用率提升及产品结构改善下毛利率提升明显；净利率 10.5%，同比下降 6.62pct，环比增长 0.83pct；Q4 扣非净利率 9.31%，同比下降 7.08pct，环比下降 0.04pct。Q4 公司计提了 0.6 亿元的资产减值损失及 0.15 亿元的信用减值损失，若加回，则扣非净利率环比提升明显。

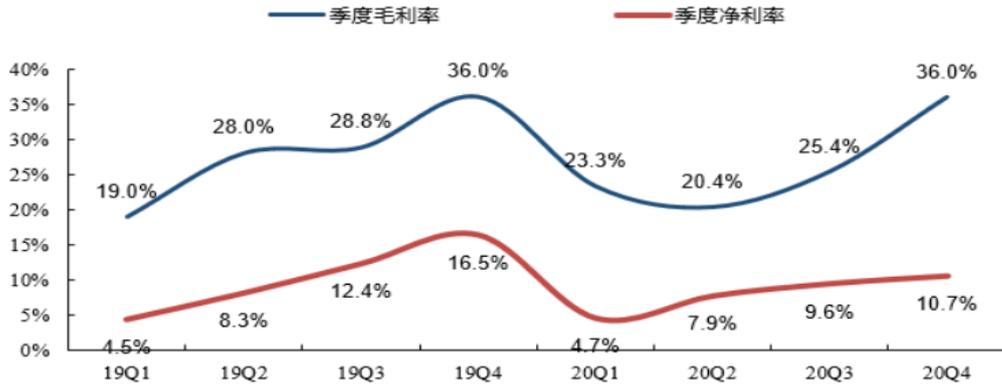
21 年 Q1 归母净利润 0.82-0.89 亿元，同比增长 437.63%-483.53%，符合市场预期。公司预告 21Q1 归母净利润为 0.82-0.89 亿元，同比增长 437.63%-483.53%，环比增长 2.1%-10.8%，行业明显回归景气，下游需求旺盛，公司业绩环比进一步增长。

图 1: 公司分季度业绩情况 (百万元)

	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)		764.5	533.3	390.9	296.4
-同比		44.22%	1.16%	-43.21%	-38.79%
毛利率		35.95%	25.41%	20.36%	23.31%
归母净利润(百万)	82-89	80.3	51.6	31.5	15.3
-同比	437.63%-483.53%	-11.55%	-22.21%	-45.25%	-32.66%
归母净利率		10.50%	9.68%	8.06%	5.16%
扣非归母净利润(百万)		71.18	49.88	28.11	12.58
-同比		-18.06%	-19.26%	-50.56%	-30.93%
扣非归母净利率		9.31%	9.35%	7.19%	4.24%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2: 公司分季度毛利率、净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

分业务来看，锂电池结构件业务同比小幅下降，下半年明显回升。1) 锂电池结构件业务 20 年收入 18.78 亿元，同比下降 9.2%，毛利率 29.2%，同比下滑 0.43pct，其中下半年营收 12.36 亿元，同比上升 20.94%，环比增长 92.52%，毛利率达 32.5%，环比 +9.8pct，回升明显。2) 汽车结构件业务 20 年收入 0.83 亿元，同比下滑 42%，毛利率达 5.7%，同比下滑 1.3pct，H2 营收 0.56 亿元，环比增长 107%。

图 3: 公司分业务经营情况

	2020年				2020H2		2020H1	
	营业收入 (亿)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿)	毛利率	营业收入 (亿)	毛利率
锂电池结构件	18.78	-9.2%	29.2%	-0.43pct	12.36	32.5%	6.42	22.7%
汽车结构件	0.83	-42.0%	5.7%	-1.30pct	0.56	-	0.27	-
其他结构件	0.18	0.0%	-	-	0.01	-	0.17	-
其他业务	0.06	500.0%	-	-	0.05	-	0.01	-

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

产能释放拉动业绩攀升，2021Q1 公司持续满产满销，盈利拐点来临。公司锂电结构件业务 20 年营收 18.78 亿元，同比下滑 9.2%，其中下半年营收 12.36 亿元，毛利率回升至 32.5%。其中惠州科达利受疫情影响 20 年营业收入为 9.39 亿元，同比下降 24.21%，净利润 1.11 亿元，同比下降 45.85%。下半年溧阳、大连基地产能陆续释放，江苏科达利 20 年营业收入为 4.78 亿元，同比上升 44.85%，净利润 0.14 亿元，扭亏为盈；大连科达利净利润 0.03 亿元，同比增长 543%。公司 Q1 延续满产状态，我们预计 Q1 收入达 8 亿左右，环比微增，同比将超过 150%以上，且随产能利用率提升，盈利水平有望达 11% 左右，贡献 0.8 亿+净利润，我们预计 21 年公司重回高增长。

图 4: 公司子公司经营情况

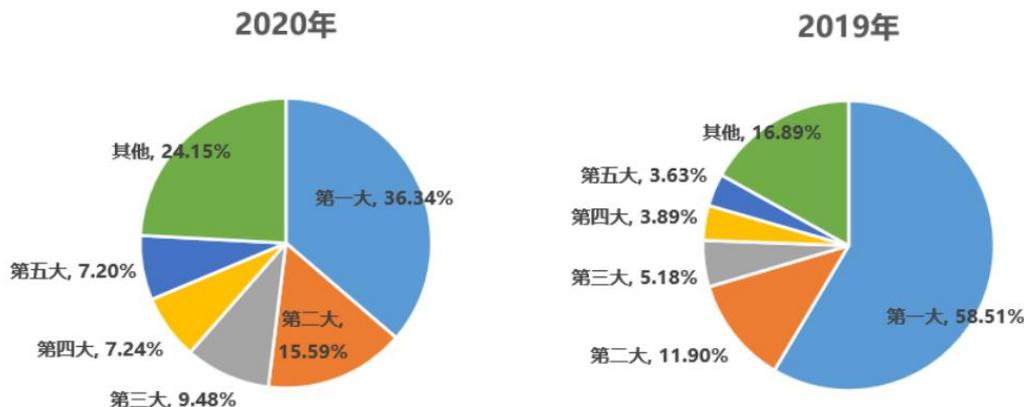
公司名称	2020				2020H2		2020H1	
	营业收入 (亿元)	营收- 同比	净利润 (亿元)	净利润- 同比	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
惠州科达利	9.39	-24%	1.11	-46%	6.15	0.75	3.24	0.36
江苏科达利	4.78	45%	0.14	转正	3.09	0.22	1.69	-0.08

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

高价值新产品有望突破，21 年贡献新增长点。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。

客户结构优化，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%。在绑定宁德时代的同时，20 年公司客户结构进一步优化，对头部客户依赖度显著降低，其他大客户开拓顺利，公司与中航锂电、亿纬锂能、欣旺达、比亚迪、LG、松下、特斯拉、三星等知名客户建立了长期稳定的战略合作关系。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，并拟在德国、匈牙利建设生产基地为当地客户配套供应结构件，22 年开始投产。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，21 年宁德时代需求旺盛，公司凭借产品、产能优势，我们预计今年在宁德时代的份额将恢复，此外海外客户 22 年将爆发，长期成长空间确定。

图 5：公司客户结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司产能规划庞大，就近配套优势明显，龙头地位稳固。20 年底公司产值超过 40 亿，同时在建惠州二期、宁德基地，海外已规划德国基地（产值约 1 亿欧元）、瑞典基地（产值约 1.2 亿欧元）、匈牙利基地（产值约 0.8 亿欧元），计划配套宁德时代德国基地、Northvolt 瑞典基地、特斯拉欧洲基地等，预计于 2022 年陆续释放；国内新增建设宜宾基地（预计 20 亿产值）、惠州三期（预计 4.9 亿产值）等，预计在宁德时代的份额将进一步提高。公司产能规划庞大，全部达产后，我们预计远期产值将达到 140 亿+。公司目前产能是竞争对手 10 倍以上，未来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。

全年费用整体控制良好。2020 年公司期间费用合计 2.74 亿元，同比下降 11.2%，费用率为 13.81%，同比下降 0.46pct。其中销售费用率 2.1%，同比下降 0.2pct，主要由于订单减少导致的运费减少；管理费用 0.9 亿元，管理费用率 4.4%，同比下降 5.6pct；财务费用 0.1 亿元，财务费用率 0.6%，同比下降 1.3pct；研发费用 1.3 亿元，研发费用率 6.7%，同比增长 0.8pct。20Q4 期间费用合计 0.9 亿元，同比下降 11.2%，环比增长 15.34%，费用率为 13.9%，同比下降 7pct，环比下降 2.7pct。公司 20 年计提资产减值损失 0.57 亿元；计提信用减值损失 0.19 亿元。

图 6: 公司费用率变化

单位: 百万元	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
销售费用	9.80	14.23	13.31	14.74	7.26	-3.52	1.81	36.95
-销售费用率	2.02%	2.70%	2.52%	2.78%	2.45%	-0.90%	0.34%	4.83%
管理费用	22.43	31.20	20.14	19.65	18.09	22.77	19.01	27.28
-管理费用率	4.63%	5.92%	3.82%	3.71%	6.10%	5.82%	3.57%	3.57%
研发费用	21.66	29.68	27.96	50.82	21.14	33.17	44.87	33.23
-研发费用率	4.47%	5.63%	5.30%	9.59%	7.13%	8.49%	8.41%	4.35%
财务费用	10.82	12.80	8.10	10.94	7.76	8.03	8.34	-12.08
-财务费用率	2.23%	2.43%	1.54%	2.06%	2.62%	2.05%	1.56%	-1.58%
期间费用	64.71	87.91	69.50	96.15	54.25	60.45	74.03	85.38
-期间费用率	13.36%	16.68%	13.18%	18.14%	18.30%	15.46%	13.88%	11.17%
资产减值损失	2.32	-19.36	2.16	0.95	-0.02	-1.64	4.87	-59.73
信用减值损失	0.00	-1.17	0.12	-11.02	1.79	3.98	-9.46	-15.02

数据来源：东吴证券研究所

经营性现金流有所下滑，但在手现金充裕。2020 年公司存货为 3.39 亿，较年初增长 6.72%，主要系原材料及库存商品的增长；应收帐款 8.08 亿，较年初增长 36.88%。2020 年公司经营活动净现金流为 0.84 亿，同比下降 81.57%，主要为上半年疫情原因，订单减少，同时应收票据贴现的减少所致；投资活动净现金流出 9.3 亿，同比上升 103.35%，主要系理财产品投资净增加所致。账面现金为 7.73 亿，较年初增长 279.18%，公司非公开募集资金到账，在手现金充裕。

盈利预测: 我们基本维持此前盈利预测, 预计 21-22 年归母净利润为 4.44/6.27 亿, 预计 23 年公司归母净利润为 8.80 亿, 同比增长 148%/41%/40%, EPS 为 1.91/2.69/3.78 元, 对应 PE 为 34x/24x/17x; 公司为结构件全球龙头, 21 年业绩高增长, 我们给以 21 年 50xPE 对应目标价 95.5 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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2999	3883	5063	6259	营业收入	1985	4127	5876	7617
现金	773	413	588	762	减:营业成本	1426	3000	4241	5510
应收账款	808	1558	2218	2874	营业税金及附加	16	33	47	61
存货	339	806	1150	1502	营业费用	43	83	118	152
其他流动资产	1079	1106	1107	1121	管理费用	87	180	254	305
非流动资产	2473	2798	3441	3902	研发费用	133	274	381	457
长期股权投资	1	1	1	1	财务费用	12	31	21	26
固定资产	1948	2280	2580	2848	资产减值损失	75	-12	45	45
在建工程	255	255	555	755	加:投资净收益	-16	-16	-16	-16
无形资产	162	157	201	195	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	107	105	104	103	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	5472	6681	8505	10161	营业利润	200	532	754	1055
流动负债	1255	2142	3506	4518	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	323	221	802	1015	利润总额	6	6	6	5
应付账款	553	1163	1644	2136	减:所得税费用	18	83	120	168
其他流动负债	380	758	1060	1367	少数股东损益	-1	0	1	2
非流动负债	146	146	146	146	归属母公司净利润	179	444	627	880
长期借款	47	47	47	47	EBIT	212	564	775	1080
其他非流动负债	99	99	99	99	EBITDA	412	739	982	1320
负债合计	1401	2288	3652	4664	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	82	82	83	85	每股收益(元)	0.77	1.91	2.69	3.78
归属母公司股东权益	3989	4312	4769	5412	每股净资产(元)	17.13	18.51	20.48	23.24
负债和股东权益	5472	6681	8505	10161	发行在外股份(百万股)	233	233	233	233
					ROIC(%)	5.9%	11.6%	12.7%	15.1%
					ROE(%)	4.5%	10.3%	13.2%	16.3%
					毛利率(%)	28.2%	27.3%	27.8%	27.7%
					销售净利率(%)	8.9%	10.8%	10.7%	11.6%
					资产负债率(%)	25.6%	34.2%	42.9%	45.9%
					收入增长率(%)	-11.0%	107.9%	42.4%	29.6%
					净利润增长率(%)	-24.7%	148.4%	41.3%	40.3%
					P/E	84.48	34.01	24.06	17.15
					P/B	3.78	3.50	3.16	2.79
					EV/EBITDA	38	21	16	12

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>