

科达利 (002850)

公司研究/点评报告

配套客户扩产能，结构件龙头快速复苏

—2020 年年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 03 月 29 日

一、事件概述

3月26日公司发布2020年年报，全年实现营收19.85亿元，同比下降10.98%，实现归母净利润1.79亿元，同比下降24.72%，拟向全体股东每10股派发现金红利2元（含税）。公司同时发布2021年1季度业绩预告，预计实现归母净利润0.82-0.89亿元，同比增长437.63%-483.53%。

二、分析与判断

➤ 20Q4 营收创纪录，毛利率环比大增 10.54 个百分点，21Q1 同环比稳步增长

公司全年营收和归母净利润同比下滑主要受20Q1疫情拖累业绩影响，此后业绩逐季回暖。20Q4实现营收7.64亿元，同比增长44.21%，环比增长43.34%，刷新单季历史记录；20Q4毛利率为35.95%，环比增长10.54个百分点，受益于产能利用率提升和盈利能力改善明显；20Q4实现归母净利润0.80亿元，同比下降11.55%，环比增长53.84%。公司20Q4集中计提了0.75亿元的减值准备，对单季净利润产生一定影响。公司21Q1预计实现归母净利润0.82-0.89亿元，同比2019年增长262.05%-292.97%，环比20Q4增长2.17%-10.89%。

➤ 国内外产能快速扩张，就近配套客户

公司目前江苏、大连、福建基地正在建设，分别就近配套LG、松下和CATL，另有德国、瑞典、匈牙利、四川、惠州三期基地正在规划之中，预计将就近配套德国CATL、Northvolt、SDI、国内CATL和亿纬锂能等，公司今年有效产值40亿以上，此后将大规模释放产能，2025年目标产能100亿元。公司就近配套客户的策略既有利于快速响应，又降低了运输成本，增高公司的客户与成本壁垒。

➤ 推进客户多元化，海外营收占比有望提升

我们预计，公司2020年宁德时代时代的销售额占比为36.34%，相比2019年的58.51%大幅下降了22.17个百分点，随着公司国内外现有客户如LG、松下、特斯拉、中航锂电、亿纬锂能等的合作加深，以及海外新客户如Northvolt等的开拓，公司客户将进一步多元化。随着海外工厂未来产能释放，海外营收占比有望提升，稳定结构件龙头地位。

三、投资建议

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为4.41、5.70、7.35亿元，同比分别增长147%、29%、29%，当前股价对应2021-2023年PE分别为34、27、21倍。参考CS新能源车指数126倍PE(TTM)，考虑到公司是结构件龙头公司，拥有客户和产能优势，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源车销量不及预期；结构件行业竞争加剧；产能扩张进度不及预期。

推荐

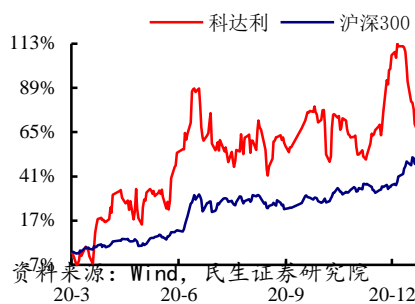
首次评级

当前价格：64.79元

交易数据 2021-3-26

近12个月最高/最低(元)	94.59/41.58
总股本(百万股)	233
流通股本(百万股)	130
流通股比例(%)	55.82
总市值(亿元)	151
流通市值(亿元)	84

该股与沪深300走势比较



分析师：于潇

执业证号：S0100520080001
电话：021-60876734
邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004
电话：021-60876734
邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,985	3,742	5,190	6,969
增长率 (%)	-11.0	88.5	38.7	34.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	179	441	570	735
增长率 (%)	-24.7	147.1	29.1	28.9
每股收益 (元)	0.84	1.90	2.45	3.15
PE (现价)	77.1	34.2	26.5	20.5
PB	3.8	3.4	3.0	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,985	3,742	5,190	6,969
营业成本	1,426	2,727	3,800	5,131
营业税金及附加	16	30	41	56
销售费用	43	80	111	149
管理费用	87	157	213	279
研发费用	132	224	306	404
EBIT	281	523	718	950
财务费用	12	26	73	116
资产减值损失	(57)	0	0	(0)
投资收益	(16)	0	0	0
营业利润	200	512	660	849
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	195	507	655	844
所得税	18	66	85	110
净利润	177	441	570	735
归属于母公司净利润	179	441	570	735
EBITDA	481	750	990	1,286
资产负债表 (百万元)				
货币资金	773	444	1000	286
应收账款及票据	818	1684	2335	3136
预付款项	4	7	10	14
存货	339	692	702	1123
其他流动资产	76	76	76	76
流动资产合计	2999	3912	5128	6039
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1948	2248	2748	3448
无形资产	162	155	147	139
非流动资产合计	2473	3540	4568	5728
资产合计	5472	7453	9696	11767
短期借款	290	290	290	290
应付账款及票据	818	1500	2090	2822
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1255	2041	2714	3551
长期借款	47	847	1847	2347
其他长期负债	99	99	99	99
非流动负债合计	146	946	1946	2446
负债合计	1401	2987	4660	5997
股本	233	233	233	233
少数股东权益	82	82	82	82
股东权益合计	4071	4466	5036	5770
负债和股东权益合计	5472	7453	9696	11767

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-11.0	88.5	38.7	34.3
EBIT 增长率	-14.2	86.1	37.4	32.3
净利润增长率	-24.7	147.1	29.1	28.9
盈利能力				
毛利率	28.2	27.1	26.8	26.4
净利润率	9.0	11.8	11.0	10.5
总资产收益率 ROA	3.3	5.9	5.9	6.2
净资产收益率 ROE	4.5	10.1	11.5	12.9
偿债能力				
流动比率	2.4	1.9	1.9	1.7
速动比率	2.1	1.6	1.6	1.4
现金比率	1.1	0.5	0.6	0.2
资产负债率	0.3	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	126.8	115.0	115.0	115.0
存货周转天数	82.8	68.0	66.0	64.0
总资产周转率	—	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.9	2.4	3.2
每股净资产	17.1	18.8	21.3	24.4
每股经营现金流	0.4	1.1	4.1	3.4
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	77.1	34.2	26.5	20.5
PB	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	23.9	16.2	12.5	10.3
股息收益率	0.3	0.3	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	177	441	570	735
折旧和摊销	275	228	272	336
营运资金变动	(369)	(457)	13	(414)
经营活动现金流	84	252	944	787
资本开支	445	1,299	1,304	1,501
投资	(485)	0	0	0
投资活动现金流	(930)	(1,299)	(1,304)	(1,501)
股权募资	1,366	0	0	0
债务募资	110	800	1,000	125
筹资活动现金流	1,421	719	916	(0)
现金净流量	575	(329)	556	(714)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。