

结构件龙头受益于行业爆发，高增持续 买入（维持）

2021年07月11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

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	4862	9239	13844
同比(%)	-11%	145%	90%	50%
归母净利润(百万元)	179	502	1045	1585
同比(%)	-25%	181%	108%	52%
每股收益(元/股)	0.77	2.16	4.48	6.81
P/E(倍)	146.72	52.19	25.09	16.53

投资要点

■ **全球新能源汽车爆发式增长，锂电结构件需求旺盛：**上半年国内电动车销量120.6万辆，同比+201.5%；欧洲销量超过90万辆，同比+160%；美国电动车销量27万辆，同比+115%。全球销量爆发，中国电池产量大幅增长。根据中汽协统计，上半年我国动力电池产量达到75gwh，同比大增212%。对应结构件需求也大幅提升，我们测算上半年动力电池结构件市场空间35亿元，同比大增2倍。下半年行业需求持续向上，2H结构件空间达到50亿元，全年国内空间85亿元。22年依然是全球电动车销量大年，我们预计22年动力电池结构件国内市场空间将达到150亿元。

■ **达利作为结构件龙头企业，超越行业增速：**科达利为结构件一线龙头企业，充分受益行业高增长。21Q1公司收入8亿元，环比微增，同+150%；归母净利润0.88亿元，同比增长474%，环比上涨9%，表现亮眼。Q2行业需求增20-30%，公司预告Q2归母净利1.03-1.33亿元，同增225%-321%，环增17%-51%；年中新产能释放，我们预计全年收入有望超过45亿元。22年公司大客户宁德时代、LG、中航锂电、亿纬锂能等订单指引翻番，我们预计22年公司收入有望达到90-100亿元。

■ **客户结构优化，22年海外客户高速增长，长期成长空间确定：**公司绑定宁德，为宁德时代主供，20年份阶段下滑，21年公司凭借产品、产能优势，份额恢复至50-60%。同时公司客户结构优化，对宁德依赖显著降低，国内中航锂电、亿纬等出货量份额上升、与海外电池企业LG、松下、NV等开始放量，我们预计22年海外市场将开始显著贡献收入，增量明显。公司产能规划庞大，20年底公司产值超过40亿元，我们预计22年陆续释放，国内新增宜宾基地、惠州三期等，合计规划产值将达到140亿元+。

■ **盈利韧性叠加终端需求强劲，龙头竞争力凸显：**上半年公司原材料铝涨价30%，对应原材料成本上涨10%，但公司产能利用率、自动化率提升，可消化原料涨价影响，Q1净利率维持11%，我们预计Q2可维持。同时，公司客户资源优质，已通过就近配套建厂绑定全球宁德、lg、松下，及二线黑马亿纬、中航等，中高端市场公司具备设备、原材料专利壁垒，份额稳定，随着海外客户放量，公司全球份额将进一步提升，竞争力凸显。

■ **盈利预测与投资评级：**作为结构件龙头企业，公司客户资源优质且盈利抗压性强，随着产能释放，未来几年将高速增长。我们上修公司2021-2023年盈利预测，从4.7/6.8/9.5亿元，上修至5/10.5/15.9亿元，增长181%/108%/52%，EPS为2.16/4.48/6.81元，对应PE为52x/25x/17x，给予22年40xPE，目标价179元，给予“买入”评级

■ **风险提示：**销量及政策不及预期，原材料价格不稳定，影响利润空间

股价走势



市场数据

收盘价(元)	112.53
一年最低/最高价	59.02/112.53
市净率(倍)	6.44
流通A股市值(百万元)	17327.07

基础数据

每股净资产(元)	17.48
资产负债率(%)	26.92
总股本(百万股)	232.92
流通A股(百万股)	153.98

相关研究

1、《科达利(002850)2021年一季报点评：逐季提升，龙头重回高增长》2021-04-23

2、《科达利(002850)：股权激励方案落地，长期成长空间广阔》2021-04-15

3、《科达利(002850)：2020年报及2021Q1预告点评：经营情况持续向好，Q1业绩亮眼》

2021-03-28

全球新能源汽车爆发式增长，锂电结构需求旺盛。上半年国内电动车销量 120.6 万辆，同比+201.5%；欧洲销量超过 90 万辆，同比+160%；美国电动车销量 27 万辆，同比+115%，全球销量爆发，中国电池产量大幅增长。根据中汽协统计，上半年我国动力电池产量达到 75gwh，同比大增 212%。对应结构件需求也大幅提升，结构件占电芯成本比重约 10%，对应 1gwh 结构件价值量 0.4-0.5 亿元，我们测算上半年动力电池结构件市场空间 35 亿元，同比大增 2 倍。下半年行业需求持续向上，我们预计 2H 动力电池排产环比将增加 30-40%，对应 2H 空间达到 50 亿元，全年国内空间 85 亿元。22 年依然是全球电动车销量大年，预计终端销量有望增长 40%+，动力电需求增加 50-60%，而由于方形动力电池占比提升，动力电池结构增速更快，我们预计 22 年动力电池结构件国内市场空间将达到 150 亿元。

科达利作为结构件龙头企业，超越行业增速。科达利为结构件一线龙头企业，充分受益行业高增长。21Q1 公司收入 8 亿环比微增，同+150%；归母净利润 0.88 亿元，同比增长 474%，环比上涨 9%，表现亮眼。Q2 行业需求增 20-30%，公司预告 Q2 归母净利润 1.03-1.33 亿元，同增 225%-321%，环增 17%-51%；年中新产能释放，排产逐月提升，且行业需求旺盛，我们预计全年收入有望超过 45 亿元。22 年公司大客户宁德时代、LG、中航锂电、亿纬锂能等订单指引翻番，且欧洲市场三星、Northvolt 22 年放量，增量明显，我们预计 22 年公司收入有望达到 90-100 亿元，同比翻倍。

客户结构优化，22 年海外客户高速增长，长期成长空间确定。公司绑定宁德，为宁德时代主供，20 年份额阶段性下滑，21 年公司凭借产品、产能优势，份额恢复至 50-60%。同时公司客户结构优化，对宁德依赖显著降低，国内中航锂电、亿纬等出货量份额上升，与海外电池企业 LG、松下、NV 等开始放量，我们预计 22 年海外市场将开始显著贡献收入，增量明显。公司产能规划庞大，锁定核心客户，龙头地位稳固。20 年底公司产值超过 40 亿元，海外规划德国、瑞典、匈牙利基地，共 20 亿元产值+，我们预计 22 年陆续释放，国内新增宜宾基地、惠州三期等，合计规划产值将达到 140 亿元+，是竞争对手 10 倍以上，龙头地位稳固。

盈利韧性强叠加终端需求强劲，龙头竞争力凸显。上半年公司原材料铝涨价 30%，对应原材料成本上涨 10%，但公司产能利用率、自动化率提升，可消化原料涨价影响，Q1 净利率维持 11%，我们预计 Q2 可维持。同时，公司客户资源优质，已通过就近配套建厂绑定全球宁德、lg、松下，及二线黑马亿纬、中航等，中高端市场公司具备设备、原材料专利壁垒，份额稳定，随着海外客户放量，公司全球份额将进一步提升，竞争力凸显。

盈利预测与投资评级：作为结构件龙头企业，公司客户资源优质且盈利抗压性强，随着产能释放，未来几年将高速增长。我们上修公司 2021-2023 年盈利预测，从 4.7/6.8/9.5 亿元，上修至 5/10.5/15.9 亿元，增长 181%/108%/52%，EPS 为 2.16/4.48/6.81 元，对应

PE 为 52x/25x/17x，给予 22 年 40xPE，目标价 179 元，给予“买入”评级

风险提示：销量及政策不及预期，原材料价格不稳定，影响利润空间

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	2,999	4,436	7,499	10,755	营业收入	1,985	4,862	9,239	13,844
现金	773	486	924	1,384	减:营业成本	1,426	3,525	6,641	10,055
应收账款	808	1,878	3,607	5,405	营业税金及附加	16	39	74	111
存货	339	956	1,835	2,799	销售费用	43	97	185	277
其他流动资产	1,079	1,116	1,133	1,167	管理费用	220	525	961	1,384
非流动资产	2,473	2,989	3,600	4,204	研发费用	12	42	45	52
长期股权投资	1	1	1	1	财务费用	75	26	80	105
固定资产	1,948	2,570	3,239	3,850	资产减值损失	43	97	185	277
在建工程	255	155	55	55	加:投资净收益	-16	-16	-16	10
无形资产	162	157	201	195	其他收益	23	10	-	10
其他非流动资产	107	106	104	103	公允价值变动净收益	-	-	-	-
资产总计	5,472	7,425	11,099	14,959	营业利润	200	602	1,237	1,880
流动负债	1,255	2,843	5,752	8,452	加:营业外净收支	6	6	6	5
短期借款	323	591	1,535	2,087	利润总额	195	596	1,231	1,880
应付账款	553	1,366	2,574	3,897	减:所得税费用	18	94	185	291
其他流动负债	379	886	1,643	2,468	少数股东损益	-1	-	2	3
非流动负债	146	146	146	146	归属母公司净利润	179	502	1,045	1,585
长期借款	47	47	47	47	EBIT	212	644	1,282	1,932
其他非流动负债	99	99	99	99	EBITDA	412	828	1,521	2,228
负债合计	1,401	2,989	5,898	8,598	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	82	82	84	87	每股收益(元)	0.77	2.16	4.48	6.81
归属母公司股东权益	3,989	4,354	5,117	6,274	每股净资产(元)	17.13	18.69	21.97	26.94
负债和股东权益	5,472	7,425	11,099	14,959	发行在外股份(百万股)	233	233	233	233
					ROIC(%)	5.9%	12.0%	17.5%	20.6%
					ROE(%)	4.5%	11.5%	20.4%	25.3%
					毛利率(%)	28.2%	27.5%	28.1%	27.4%
					销售净利率(%)	8.9%	10.3%	11.3%	11.5%
					资产负债率(%)	25.6%	40.3%	53.1%	57.5%
					收入增长率(%)	-11.0%	144.9%	90.0%	49.8%
					净利润增长率(%)	-26.6%	200.4%	105.5%	52.0%
					P/E	146.72	52.19	25.09	16.53
					P/B	6.57	6.02	5.12	4.18
					EV/EBITDA	65	32	18	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>