

## 2021 年中报点评：锂电结构件需求强劲，业绩同比大幅增长

买入（维持）

2021 年 08 月 06 日

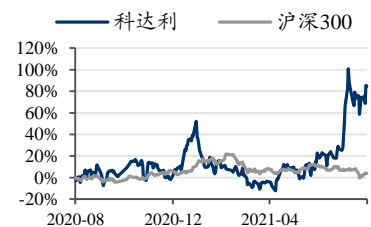
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1985	4862	9239	13844
同比（%）	-11%	145%	90%	50%
归母净利润（百万元）	179	502	1045	1585
同比（%）	-25%	181%	108%	52%
每股收益（元/股）	0.77	2.16	4.48	6.81
P/E（倍）	163.24	58.07	27.92	18.40

### 投资要点

- **21H1 归母净利润 2.19 亿元，同比增加 367%，业绩预告上限，好于市场预期。** 21H1 公司营收 18.02 亿元，同比增加 162.2%；归母净利润 2.19 亿元，同比增加 367%；扣非净利润 2.05 亿元，同比增加 404%。21H1 毛利率为 27.93%，同比上升 6.3pct；净利率为 12.28%，同比上升 5.79pct。
- **二季度业绩同比高增，原材料涨价下，盈利水平超预期。** 2021 年 Q2 公司营业收入 10.02 亿元，同比增长 156.35%，环比上升 25.23%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 315.43%，环比上升 49.74%；扣非净利润 1.24 亿元，同比增长 342.49%，环比增长 54%。盈利能力方面，2021 年 Q2 毛利率为 29.52%，同比增加 9.16pct，环比增长 3.59pct；归母净利率为 13.08%，同比增加 5.02pct，环比增长 2.15pct，盈利能力持续提升。
- **产能加速释放，客户结构优化，支撑公司高增长。** 公司绑定宁德，为宁德时代主供，2020 年份额阶段性下滑，2021 年公司凭借产品、产能优势，占宁德采购量比重恢复至 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、三星等开始放量，我们预计 22 年海外市场将开始显著贡献收入，增量明显。上半年，公司惠州、溧阳基地产能加速释放，支撑公司高增长。1H 惠州科达利营收 8.45 亿元，同比高增 161%，净利润 1.13 亿元，同比高增 214%；江苏科达利 1H 实现营收 4.7 亿，同比 +176%，净利润 0.42 亿，同比大增 625%。
- **经营性现金流改善，加大资本开支。** 21H1 公司存货为 3.85 亿，较年初增长 13.62%；应收账款 10.83 亿，较年初增长 34.13%；预付账款 4.07 亿，较年初增长 147.62%。2021 年上半年公司经营活动净现金流出 0.85 亿，同比增长 90%，其中 Q2 为 0.95 亿，大幅好转；投资活动净现金流出 5.98 亿，同比上升 417%；资本开支为 5.57 亿，同比上升 90%，其中 Q2 资本开支 2.5 亿。账面现金为 3.87 亿，较年初下降 50%；在建工程 4.09 亿元，较年初增长 60%。
- **投资建议：**考虑到行业高景气度持续，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润 5/10.5/15.9 亿元的预测，对应 PE 为 58x/28x/18x，给予 22 年 40xPE，对应目标价 179 元，维持“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。

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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	125.20
一年最低/最高价	58.87/137.49
市净率(倍)	7.25
流通 A 股市值(百万元)	19277.96

### 基础数据

每股净资产(元)	17.87
资产负债率(%)	30.25
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)：结构件龙头受益于行业爆发，高增持续》2021-07-12
- 2、《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
- 3、《科达利 (002850)：股权激励方案落地，长期成长空间广阔》2021-04-15

21H1 归母净利润 2.19 亿元，同比增加 367%，业绩预告上限，好于市场预期。21H1 公司营收 18.02 亿元，同比增加 162.2%；归母净利润 2.19 亿元，同比增加 367%；扣非净利润 2.05 亿元，同比增加 404%。21H1 毛利率为 27.93%，同比上升 6.3pct；净利率为 12.28%，同比上升 5.79pct。

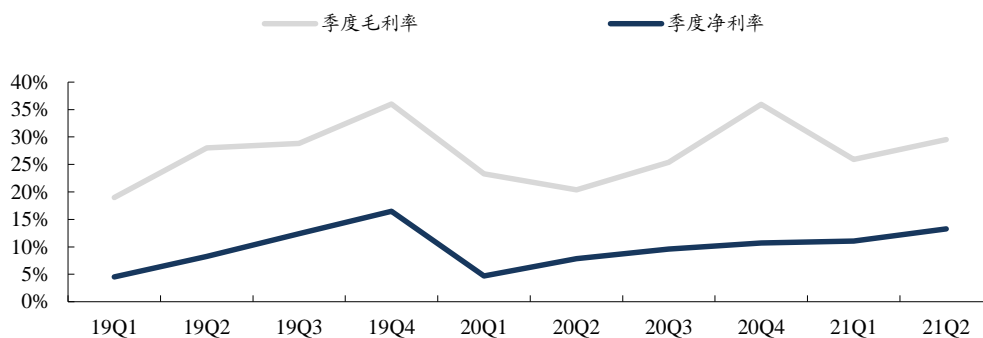
二季度业绩同比高增，原材料涨价下，盈利水平超预期。2021 年 Q2 公司营业收入 10.02 亿元，同比增长 156.35%，环比上升 25.23%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 315.43%，环比上涨 49.74%；扣非净利润 1.24 亿元，同比增长 342.49%，环比增长 54%。盈利能力方面，2021 年 Q2 毛利率为 29.52%，同比增加 9.16pct，环比增长 3.59pct；归母净利率为 13.08%，同比增加 5.02pct，环比增长 2.15pct，盈利能力持续提升。

图 1：公司分季度经营情况（百万元）

	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)	1,002.1	800.2	764.5	533.3	390.9	296.4
-同比	156.35%	169.95%	44.21%	1.15%	-43.21%	-38.79%
毛利率	29.52%	25.93%	35.95%	25.41%	20.36%	23.31%
归母净利润(百万)	131.0	87.5	80.3	51.6	31.5	15.3
-同比	315.43%	473.69%	-11.55%	-22.21%	-45.25%	-32.66%
归母净利率	13.08%	10.93%	10.50%	9.67%	8.07%	5.15%
扣非归母净利润(百万)	124.4	80.7	71.18	49.88	28.11	12.58
-同比	342.49%	541.42%	-18.06%	-19.26%	-50.56%	-30.93%
扣非归母净利率	12.41%	10.08%	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：季度盈利能力



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

业务拆分来看：锂电池结构件同比量利双升。21H1 锂电池结构件业务收入 17.45 亿元，同比增长 171.8%；毛利率 28.3%，同比上升 4.42pct。汽车结构件业务持续增长，其他结构件业务保持稳定，其中，汽车结构件 21H1 实现收入 0.4 亿元，同比增长 48.1%；其他结构件 21H1 实现收入 0.14 亿元，同比下降 17.6%。

图 3: 科达利分业务拆分情况

	2021年H1				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	17.45	171.8%	28.3%	4.42pct	11.03	31.6%	6.42	22.7%
汽车结构件	0.40	48.1%	-	-	0.13	-	0.27	-
其他结构件	0.14	-17.6%	-	-	-0.03	-	0.17	-
其他业务	0.04	300.0%	-	-	0.03	-	0.01	-

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图 4: 科达利主要子公司经营情况

公司名称	2021H1				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	8.45	161%	1.13	214%	5.21	0.77	3.24	0.36
江苏科达利	4.67	176%	0.42	625%	2.98	0.50	1.69	-0.08

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

**产能加速释放, 客户结构优化, 支撑公司高增长。**公司绑定宁德, 为宁德时代主供, 20 年份额阶段性下滑, 2021 年公司凭借产品、产能优势, 占宁德采购量比重恢复至 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、三星等开始放量, 我们预计 22 年海外市场将开始显著贡献收入, 增量明显。上半年, 公司惠州、溧阳基地产能加速释放, 支撑公司高增长。2021H1 惠州科达利营收 8.45 亿元, 同比高增 161%, 净利润 1.13 亿元, 同比高增 214%; 江苏科达利 1H 实现营收 4.7 亿, 同比+176%, 净利润 0.42 亿, 同比大增 625%。

**公司费用控制良好, Q2 管权激励费用略微影响费用率。**2021 年 Q2 公司期间费用合计 1.22 亿元, 同比增长 101.12%, 费用率为 12.13%, 同比降 3.33pct, 环比微升 0.74pct。2021Q1 销售费用 0.21 亿元, 销售费用率 2.08%, 同比降 0.21pct; 管理费用 0.42 亿元, 管理费用率 4.22%, 同比微升 0.65pct, 其中股权激励费用增加 0.8 亿左右; 财务费用 0.03 亿元, 财务费用率 0.31%, 同比微升 0.01pct; 研发费用 0.55 亿元, 研发费用率 5.53%, 同比微升 0.30pct。公司 2021 年 Q2 计提资产减值损失为 0.09 亿元; 计提信用减值损失 0.13 亿元。

**经营性现金流改善, 加大资本开支。**21H1 公司存货为 3.85 亿, 较年初增长 13.62%; 应收账款 10.83 亿, 较年初增长 34.13%; 预付账款 4.07 亿, 较年初增长 147.62%。2021 年上半年公司经营活动净现金流出 0.85 亿, 同比增长 90%, 其中 Q2 为 0.95 亿, 大幅好转; 投资活动净现金流出 5.98 亿, 同比上升 417%; 资本开支为 5.57 亿, 同比上升 90%, 其中 Q2 资本开支 2.5 亿。账面现金为 3.87 亿, 较年初下降 50%; 在建工程 4.09 亿元, 较年初增长 60%。

图 5：季度费用率

单位：百万元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
销售费用	7.26	-3.52	1.81	36.95	18.35	20.80
-销售费用率	2.45%	-0.90%	0.34%	4.83%	2.29%	2.08%
管理费用	18.09	22.77	19.01	27.28	28.56	42.25
-管理费用率	6.10%	5.82%	3.57%	3.57%	3.57%	4.22%
研发费用	21.14	33.17	44.87	33.23	41.83	55.45
-研发费用率	7.13%	8.49%	8.41%	4.35%	5.23%	5.53%
财务费用	7.76	8.03	8.34	-12.08	2.38	3.08
-财务费用率	2.62%	2.05%	1.56%	-1.58%	0.30%	0.31%
期间费用	54.25	60.45	74.03	85.38	91.11	121.57
-期间费用率	18.30%	15.46%	13.88%	11.17%	11.39%	12.13%
资产减值损失	-0.02	-1.64	4.87	-59.73	-3.26	-9.16
信用减值损失	1.79	3.98	-9.46	-15.02	-9.55	-13.31

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

公司产能规划庞大，就近配套锁定核心客户，2H21 海外释放开始放量。20 年底公司产值超过 40 亿，同时在建惠州二期、宁德基地、宜宾基地（预计 20 亿产值）、惠州三期（预计 4.9 亿产值）等，惠州二期产能已逐步释放，宁德和宜宾基地将于今年年底开始释放产能，建设速度明显提速。海外方面，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，其中，匈牙利基地产能将于 2H21 开始释放，其余基地 2021 年底将投产。公司产能规划庞大，全部达产后，我们预计已规划产能 22 年底达产后，产值将达到 140 亿以上。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。

电动车市场景气度持续提升，锂电结构件需求旺盛，公司有望实现两年翻番增长。根据 GGII，2021 上半年全球新能源汽车销量约 225.2 万辆，同比增长 151%；动力电池装机量约 100.49GWh，同比增长 141%。我们测算 2021 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。

**投资建议：**考虑到行业高景气度持续，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润 5/10.5/15.9 亿元的预测，对应 PE 为 58x/28x/18x，给予 22 年 40xPE，对应目标价 179 元，维持“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
<b>流动资产</b>	<b>2,999</b>	<b>4,436</b>	<b>7,499</b>	<b>10,755</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,985</b>	<b>4,862</b>	<b>9,239</b>	<b>13,844</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>2,473</b>	<b>2,989</b>	<b>3,600</b>	<b>4,204</b>	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	-	-	-	-
<b>资产总计</b>	<b>5,472</b>	<b>7,425</b>	<b>11,099</b>	<b>14,959</b>	<b>营业利润</b>	<b>200</b>	<b>602</b>	<b>1,237</b>	<b>1,880</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,255</b>	<b>2,843</b>	<b>5,752</b>	<b>8,452</b>	加:营业外净收支	6	6	6	5
短期借款	323	591	1,535	2,087	<b>利润总额</b>	<b>195</b>	<b>596</b>	<b>1,231</b>	<b>1,880</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>179</b>	<b>502</b>	<b>1,045</b>	<b>1,585</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1,401</b>	<b>2,989</b>	<b>5,898</b>	<b>8,598</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
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
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,472</b>	<b>7,425</b>	<b>11,099</b>	<b>14,959</b>	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%
						28.2%	27.5%	28.1%	27.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)				
经营活动现金流	84	340	688	1,278	销售净利率(%)	8.9%	10.3%	11.3%	11.5%
投资活动现金流	-930	-716	-866	-890	资产负债率(%)	25.6%	40.3%	53.1%	57.5%
筹资活动现金流	1,421	89	616	72	收入增长率(%)	-11.0%	144.9%	90.0%	49.8%
现金净增加额	575	-287	438	460	净利润增长率(%)	-26.6%	200.4%	105.5%	52.0%
折旧和摊销	200	184	239	296	P/E	163.24	58.07	27.92	18.40
资本开支	-445	-700	-850	-900	P/B	7.31	6.70	5.70	4.65
营运资本变动	1317	-150	153	557	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>