

科达利 (002850)

公司研究/点评报告

Q3 业绩再创新高，结构件龙头快速增长

—科达利 (002850) 2021 年三季度业绩预告点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 10 月 14 日

一、事件概述

10 月 13 日，公司发布 2021 年三季度业绩预告，21Q1-3 预计实现归母净利润 3.65-3.81 亿元，同增 270.53-286.79%。21Q3 预计实现归母净利润 1.46-1.62 亿元，同增 183.02-214.03%。

二、分析与判断

➤ 21Q3 净利创新高，受益于下游客户需求快速增长

21Q3 归母净利润预告中值为 1.54 亿元，环比增长 18%，创单季新高。一方面得益于公司持续提高内部管理效率，通过精细化管理及成本控制等有效措施实现利润提升，另一方面公司覆盖了国内外主要客户，如 CATL、中航锂电、LG 等，下游客户需求快速增长，公司出货量提升。我们预计公司 21Q3 实现营收 12 亿元左右，原材料如铝、铜等价格上涨下净利率仍维持在 10% 以上。

➤ 结构件龙头拥有客户和产能壁垒

公司在深圳、惠州、江苏、大连、福建、四川、德国、瑞典、匈牙利等地快速扩展产能，贴近客户生产基地，进一步节省运输成本并及时响应客户需求，现已覆盖全球一线客户，如 CATL、LG、松下、特斯拉、Northvolt、三星、中航锂电、亿纬锂能、欣旺达、力神、瑞浦能源、广汽集团等。公司快速扩产，产能利用率不断提高，我们预计 21 年全年营收达到 45 亿元以上，22 年营收有望超过 90 亿元，2025 年产值达到 150 亿元以上，将覆盖 300GWh 左右的需求，未来扩产将覆盖方形和圆柱等主流结构件。

三、投资建议

考虑到公司 21Q3 归母净利润环比大增，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润至 5.57、11.02、15.00 亿元（此前为 5.03、10.43、14.19 亿元），同比分别增长 212%、98%、36%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 52、27、20 倍。参考 CS 新能源车指数 127 倍 PE (TTM，截止至 10/13，Wind 一致盈利预期)，考虑到公司是结构件龙头，拥有贴近客户和产能的优势，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

结构件行业竞争加剧；原材料价格上涨超预期；产能扩张进度不及预期。

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	4,592	9,080	12,221
增长率 (%)	-11.0	131.3	97.8	34.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	179	557	1,102	1,500
增长率 (%)	-24.7	211.7	98.0	36.0
每股收益 (元)	0.84	2.39	4.73	6.44
PE (现价)	149.3	52.4	26.5	19.5
PB	7.3	6.5	5.2	4.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：125.38 元

交易数据 2021-10-13

近 12 个月最高/最低(元)	136.16/59.62
总股本 (百万股)	233
流通股本 (百万股)	154
流通股比例 (%)	66.11
总市值 (亿元)	292
流通市值 (亿元)	193

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：丁亚

执业证号：S0100521090001

电话：021-60876734

邮箱：dingya@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

- 1.科达利(002850):21Q2 量利双增，结构件龙头将快速扩产
- 2.科达利(002850):业绩符合预期，产能快速扩张巩固龙头地位

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	4,592	9,080	12,221
营业成本	1,426	3,366	6,640	8,930
营业税金及附加	16	37	73	98
销售费用	43	101	191	244
管理费用	87	184	354	464
研发费用	132	248	490	660
EBIT	281	657	1,333	1,824
财务费用	12	26	75	111
资产减值损失	(57)	0	0	(0)
投资收益	(16)	0	0	0
营业利润	200	645	1,272	1,729
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	195	640	1,267	1,724
所得税	18	83	165	224
净利润	177	557	1,102	1,500
归属于母公司净利润	179	557	1,102	1,500
EBITDA	481	884	1,604	2,160
资产负债表 (百万元)				
货币资金	773	326	842	1140
应收账款及票据	818	2066	4086	5499
预付款项	4	9	18	24
存货	339	933	1502	1674
其他流动资产	76	76	76	76
流动资产合计	2999	4429	7562	9842
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	7969	12129	15570
短期借款	290	290	290	290
应付账款及票据	818	1851	3652	4912
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1255	2442	4500	5941
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	3388	6446	8387
股本	233	233	233	233
少数股东权益	82	82	82	82
股东权益合计	4071	4581	5684	7183
负债和股东权益合计	5472	7969	12129	15570

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-11.0	131.3	97.8	34.6
EBIT 增长率	-14.2	133.6	103.0	36.9
净利润增长率	-24.7	211.7	98.0	36.0
盈利能力				
毛利率	28.2	26.7	26.9	26.9
净利润率	9.0	12.1	12.1	12.3
总资产收益率 ROA	3.3	7.0	9.1	9.6
净资产收益率 ROE	4.5	12.4	19.7	21.1
偿债能力				
流动比率	2.4	1.8	1.7	1.7
速动比率	2.1	1.4	1.3	1.4
现金比率	1.1	0.4	0.3	0.3
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	—	0.7	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	2.4	4.7	6.4
每股净资产	17.1	19.3	24.1	30.5
每股经营现金流	0.4	0.6	3.9	7.7
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	149.3	52.4	26.5	19.5
PB	7.3	6.5	5.2	4.1
EV/EBITDA	47.0	26.5	14.6	10.9
股息收益率	0.2	0.2	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	177	557	1,102	1,500
折旧和摊销	275	228	272	336
营运资金变动	(369)	(691)	(559)	(166)
经营活动现金流	84	133	904	1,800
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	(448)	516	298

分析师与研究助理简介

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。