

科达利 (002850)

Q2 稳健增长，产能扩张加速

买入 (维持)

2022年07月13日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

执业证书: S0600120100021
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,468	9,449	14,593	20,349
同比	125%	112%	54%	39%
归属母公司净利润 (百万元)	542	1,055	1,657	2,403
同比	203%	95%	57%	45%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.31	4.51	7.08	10.27
P/E (现价&最新股本摊薄)	73.99	37.99	24.19	16.68

投资要点

■ **公司预告 22Q2 归母净利润 1.64-1.99 亿元，环比-3%-18%，中值 1.8 亿，环增 7%，符合市场预期。**公司预计 2022 年上半年归母净利润 3.33-3.68 亿元，同增 52.39%-68.40%，扣非归母净利润 3.1-3.45 亿元，同增 51.18%-68.24%，对应 2022 年 Q2 归母净利润 1.64-1.99 亿元，同增 25%-52%，环比-3%-18%，扣非归母净利润 1.49-1.84 亿元，同增 20%-48%，环比-7%-15%，我们测算归母净利中值 1.8 亿，环比增长 7%，扣非净利 1.7 亿，环比增长 3%，符合市场预期。

■ **我们预计 Q2 收入环增 20%，盈利水平持平微降，符合市场预期。**我们预计公司 Q2 收入 18 亿元+，环比增长 20%左右，疫情影响公司 Q2 排产，随着生产恢复及新增产能释放，我们预计 7 月排产环增 15%，Q3 排产环比增长 30%+，公司全年收入有望达 90-100 亿元，同比翻倍增长。盈利方面，我们预计 Q2 公司利润率 10%左右，环比略降，主要系疫情影响公司产能利用率，导致成本、费用增加，且铝价下跌传导有滞后性，原材料价格仍维持高位，看下半年，随着铝供需结构的反转，铝价已由 2.4 万元/吨回落至 1.7 万元/吨左右，H2 原材料成本下降弹性将充分体现，叠加公司设备稼动率提升及规模效应降本，我们预计 Q3 盈利将显著改善，2022 年净利润率维持 11%左右。

■ **公司加码布局结构件产能，麒麟电池+4680 贡献新增量。**公司公告拟于广东江门投资 10 亿元建设锂电结构件，达产后产值约 20 亿元，我们预计 2023 年投产。截至 2022 年 7 月，公司总产值规划约 220 亿元，远远领先竞争对手。此外，公司充分受益于电池技术升级，宁德时代推出麒麟电池采取倒置电芯，对电池顶盖设计要求更高，预计 23 年起量；4680 采用预镀镍的壳体，防爆阀安装在底部，对圆柱电池结构强度、焊接及密封可靠性、结构件精度强度的要求更高，预计 23 年实现放量。技术升级导致行业技术壁垒进一步提升，且单位价值量提升，龙头公司充分收益，持续高增明确。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持之前对公司 2022-2024 年归母净利润 10.55/16.57/24.03 亿元的预测，同比增长 95%/57%/45%，对应 PE 为 38x/24x/17x，给予 2023 年 35xPE，目标价 247.8 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动，电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	171.20
一年最低/最高价	101.81/185.52
市净率(倍)	8.46
流通 A 股市值(百万元)	26,561.46
总市值(百万元)	40,076.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.23
资产负债率(% ,LF)	41.24
总股本(百万股)	234.09
流通 A 股(百万股)	155.15

相关研究

《科达利(002850): 2022 年一季报点评: 业绩符合市场预期，海外市场及大圆柱带来新增量》

2022-04-27

《科达利(002850): 2022 年 Q1 预告点评: 业绩同比近翻番，结构件龙头表现优秀》

2022-04-15

科达利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,527	6,786	10,270	14,165	营业总收入	4,468	9,449	14,593	20,349
货币资金及交易性金融资产	817	1,265	1,790	2,375	营业成本(含金融类)	3,295	7,053	10,923	15,222
经营性应收款项	1,958	3,963	6,113	8,524	税金及附加	32	67	104	145
存货	660	1,449	2,245	3,128	销售费用	14	189	292	407
合同资产	0	0	0	0	管理费用	147	274	409	549
其他流动资产	92	108	122	138	研发费用	275	548	832	1,140
非流动资产	3,800	4,917	5,880	6,535	财务费用	19	64	114	126
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	18	38	58	81
固定资产及使用权资产	2,499	3,402	4,162	4,734	投资净收益	-15	-9	-15	-20
在建工程	601	701	801	801	公允价值变动	1	0	10	10
无形资产	284	418	532	626	减值损失	-83	-67	-67	-67
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	38	38	37	36	营业利润	608	1,215	1,906	2,765
其他非流动资产	377	357	337	317	营业外净收支	-7	-2	-2	-2
资产总计	7,326	11,703	16,149	20,700	利润总额	601	1,213	1,904	2,763
流动负债	2,497	5,860	8,796	11,157	减:所得税	56	158	248	359
短期借款及一年内到期的非流动负债	517	1,629	2,253	2,045	净利润	546	1,055	1,657	2,404
经营性应付款项	1,851	3,963	6,137	8,552	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	6	14	22	30	归属母公司净利润	542	1,055	1,657	2,403
其他流动负债	122	253	384	530	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.31	4.51	7.08	10.27
非流动负债	189	189	189	189	EBIT	704	1,317	2,034	2,886
长期借款	80	80	80	80	EBITDA	974	1,652	2,511	3,452
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.25	25.35	25.15	25.20
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	12.12	11.17	11.35	11.81
其他非流动负债	99	99	99	99	收入增长率(%)	125.06	111.50	54.44	39.44
负债合计	2,686	6,048	8,985	11,346	归母净利润增长率(%)	203.19	94.79	57.03	45.07
归属母公司股东权益	4,555	5,569	7,079	9,268					
少数股东权益	86	86	86	86					
所有者权益合计	4,641	5,655	7,165	9,354					
负债和股东权益	7,326	11,703	16,149	20,700					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	335	907	1,612	2,370	每股净资产(元)	19.56	23.91	30.39	39.79
投资活动现金流	-937	-1,463	-1,456	-1,242	最新发行在外股份(百万股)	234	234	234	234
筹资活动现金流	142	1,005	359	-552	ROIC(%)	13.20	18.16	20.96	23.92
现金净增加额	-462	449	514	576	ROE-摊薄(%)	11.89	18.94	23.40	25.93
折旧和摊销	270	335	477	565	资产负债率(%)	36.66	51.68	55.63	54.81
资本开支	-1,183	-1,452	-1,432	-1,212	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.99	37.99	24.19	16.68
营运资本变动	-595	-740	-828	-936	P/B (现价)	8.75	7.16	5.63	4.30

数据来源:Wind,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>

