

结构件龙头产能快速增长，4680 带来新增量

2022 年 08 月 13 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 12 日，公司发布半年报，22 年 H1 公司实现营收 33.88 亿元，同比+88.00%，实现归母净利润 3.44 亿元，同比+57.51%，扣非后归母净利润 3.25 亿元，同比+58.54%，业绩表现符合我们预期。

➤ **二季度营收环比提升，净利率受疫情影响环比略降。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 18.22 亿元，同比增长 81.84%，环比增长 16.34%，归母净利润为 1.75 亿元，同比增长 33.59%，环比增长 3.47%，扣非后净利润为 1.64 亿元，同比增长 31.69%，环比增长 1.89%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 25.07%，同增-4.45pct，环增 1.07pct。**净利率：**2022Q2 净利率为 9.69%，同比-3.56%，环比-1.33%。**费用率：**公司 2022Q2 期间费用率为 12.02%，同比变动-0.11%，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.38%、3.09%、7.89%、0.65%，同比变动-1.70pcts、-1.12pcts、2.36pcts 和 0.35pct。

➤ **全球产能建设有序推进。**公司在国内及海外锂电池行业重点区域布局结构件生产基地，“贴身”建厂，拥有物流成本和快速响应优势。**国内基地方面**，公司的惠州基地一期二期、江苏基地一期、深圳、上海及西安基地已全部达产，大连基地已投产，福建基地一期、宜宾基地开始逐步投产，惠州三期及新增产能项目正在建设，结构件研发总部、荆门基地及南昌一期项目正在筹备中。**海外基地方面**，布局有德国、瑞典、匈牙利 3 个生产基地，目前 3 个基地建设正在按计划有序推进中，预计今年会开始投产。根据规划，公司国内外所有生产基地全部达产后，产值有望接近 200 亿。

➤ **4680 带来结构件新增量。**自特斯拉 20 年提出 4680 大圆柱电池以来，松下、LG、三星、宁德时代、亿纬锂能、比克等多家电池厂纷纷跟进，今年 1 月，特斯拉宣布已制造出 100 万块 4680 电池，预计 23 年成为产能放量元年。4680 结构件制造门槛高，精确度控制难度增加，良品率爬坡时间长，公司有消费类圆柱电池生产经验，具备技术沉淀、客户认证、良品率高的优势，在客户处认证进度领先。公司的客户包括宁德时代、LGES、中创新航、亿纬锂能等国内外优质客户，未来凭借高技术壁垒，公司盈利有望获得高增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 91.69、131.50、183.41 亿元，同比增速分别为 105.2%、43.4%、39.5%，归母净利润为 10.47、16.79、22.35 亿元，同增 93.4%、60.3%、33.1%，现价对应 PE 32、20、15 倍，考虑到公司产能稳定扩张与 4680 电池有望放量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期、原材料价格变动、产能建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4468	9169	13150	18341
增长率 (%)	125.1	105.2	43.4	39.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	542	1047	1679	2235
增长率 (%)	203.2	93.4	60.3	33.1
每股收益 (元)	2.31	4.47	7.17	9.55
PE	62	32	20	15
PB	7.3	6.0	4.6	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

142.40 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李京波

执业证书：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 科达利 (002850.SZ) 2021 年年报点评：业绩符合预期，结构件龙头产能快速增长-2022/03/31
- 科达利(002850):Q3 业绩再创新高，结构件龙头快速增长-2021/10/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4468	9169	13150	18341
营业成本	3295	6993	9893	13972
营业税金及附加	32	65	94	131
销售费用	14	29	42	58
管理费用	147	293	408	550
研发费用	275	550	789	1100
EBIT	644	1238	1925	2530
财务费用	19	14	12	12
资产减值损失	-40	-40	-35	-30
投资收益	-15	-30	-43	-60
营业利润	608	1165	1865	2481
营业外收支	-7	-5	-5	-5
利润总额	601	1161	1860	2476
所得税	56	106	169	225
净利润	546	1055	1691	2251
归属于母公司净利润	542	1047	1679	2235
EBITDA	914	1550	2319	3006

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	496	553	1010	2430
应收账款及票据	1558	2884	4149	5799
预付款项	15	21	25	28
存货	660	1397	1998	2841
其他流动资产	798	1182	1400	1614
流动资产合计	3527	6036	8581	12712
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2481	3024	3715	4399
无形资产	284	279	274	269
非流动资产合计	3800	4717	5669	6324
资产合计	7326	10753	14250	19035
短期借款	460	460	460	460
应付账款及票据	1851	4023	5692	8039
其他流动负债	186	386	523	710
流动负债合计	2497	4869	6675	9209
长期借款	80	80	80	80
其他长期负债	109	109	109	109
非流动负债合计	189	189	189	189
负债合计	2686	5058	6864	9397
股本	233	233	233	233
少数股东权益	86	94	106	122
股东权益合计	4641	5696	7387	9638
负债和股东权益合计	7326	10753	14250	19035

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	125.06	105.23	43.43	39.47
EBIT 增长率	169.28	92.10	55.53	31.38
净利润增长率	203.19	93.36	60.29	33.13
盈利能力 (%)				
毛利率	26.25	23.73	24.77	23.82
净利润率	12.21	11.51	12.86	12.27
总资产收益率 ROA	7.39	9.74	11.78	11.74
净资产收益率 ROE	11.89	18.69	23.06	23.49
偿债能力				
流动比率	1.41	1.24	1.29	1.38
速动比率	1.14	0.95	0.98	1.07
现金比率	0.20	0.11	0.15	0.26
资产负债率 (%)	36.66	47.03	48.16	49.37
经营效率				
应收账款周转天数	126.67	115.00	115.00	115.00
存货周转天数	73.09	75.00	75.00	75.00
总资产周转率	0.61	0.85	0.92	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	2.31	4.47	7.17	9.55
每股净资产	19.46	23.93	31.10	40.65
每股经营现金流	1.43	5.80	8.06	11.32
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	62	32	20	15
PB	7.3	6.0	4.6	3.5
EV/EBITDA	36.57	21.53	14.20	10.48
股息收益率 (%)	0.14	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	546	1055	1691	2251
折旧和摊销	270	313	394	477
营运资金变动	-563	-131	-327	-216
经营活动现金流	335	1358	1886	2649
资本开支	-1183	-1231	-1345	-1128
投资	228	-20	-20	-20
投资活动现金流	-937	-1281	-1408	-1208
股权募资	0	0	0	0
债务募资	217	0	0	0
筹资活动现金流	142	-21	-21	-21
现金净流量	-462	57	457	1421

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026