

科达利

002850

审慎增持 (维持)

业绩符合预期，下半年产能有望集中释放

2022年8月13日

市场数据

市场数据日期	2022-08-12
收盘价(元)	142.40
总股本(百万股)	234
流通股本(百万股)	155
总市值(百万元)	33335
流通市值(百万元)	22093
净资产(百万元)	4919
总资产(百万元)	9266
每股净资产(元)	21.01

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4468	9268	13736	18641
同比增长	125.1%	107.5%	48.2%	35.7%
归母净利润(百万元)	542	1110	1757	2484
同比增长	203.2%	105.0%	58.3%	41.3%
毛利率	26.2%	24.7%	26.1%	26.7%
净利润率	12.2%	12.0%	12.9%	13.4%
净资产收益率	11.9%	18.9%	23.0%	24.5%
每股收益(元)	2.31	4.74	7.51	10.61
每股经营现金流(元)	1.43	3.39	7.84	12.00

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司近期发布半年报, 2022年上半年实现营收33.88亿元, 同比增长88%, 实现归母净利润3.44亿元, 同比增长57.5%, 扣除非经常性损益后实现归母净利润3.25亿元, 同比增长58.3%。2022年Q2实现收入18.22亿元, 同比增长81.8%, 环比增长16.3%; 归母净利润1.75亿元, 同比增长33.6%, 环比增长3.5%; 扣非后归母净利1.64亿元, 同比增长31.7%, 环比增长1.9%, 符合预期。
- **公司产能加速扩张, 下半年有望集中放量。** 公司目前惠州1-2期及溧阳基地1期已逐步达产, 其余各地产能亦陆续落地, 稳步上升, 为公司的业绩提升提供了强有力的保障。二季度以来公司继续完善全国产能布局版图, 筹备建设溧阳基地3期、山东枣庄基地、广东江门基地, 有望24年下半年投产, 达产后三地均分别可贡献20亿元产值。下半年惠州3期、宜宾、欧洲工厂陆续投产爬坡, 拉动公司业绩高速增长。
- **深度绑定大客户, 海内外市场同步扩张。** 公司与CATL、中创新航、亿纬锂能、欣旺达、力神、瑞浦能源、蜂巢能源等国内领先厂商以及LG、松下、特斯拉、Northvolt、三星等国外知名客户建立了长期稳定的战略合作关系。公司以销售带动技术服务, 以技术服务促进销售, 注重客户对公司高效技术服务的依赖性, 客户黏性较强, 可有效消化产能。
- **原材料价格下降, 盈利能力迎来提升。** 公司产品主要原材料为铝材, 根据长江有色市场平均值, 铝价已由3月初近2.4万元/吨下降至当下1.9万元/吨, 降幅超20%, 有利于结构件成本下降。公司Q2毛利率环比回升1.1pct达25.1%, 考虑到库存影响, Q3盈利能力有望继续上升。
- **投资建议:** 维持2022-2024年归母净利润分别为11.10、17.57、24.84亿元, 对应EPS分别为4.74、7.51、10.61元, 对应8月12日收盘价的PE为30、19、13倍, 维持审慎增持评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 行业供给增加超预期; 结构件价格下降超预期; 公司产能投放不及预期。

● 请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

相关报告

《【兴证电新】净利润大增超预期, 产能释放优势凸显-科达利2021年半年报点评》-20210806

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

孙墨续

sunzhaoxu@xyzq.com.cn

S0190522010001

报告正文

事件

公司近期发布半年报, 2022年上半年实现营收33.88亿元, 同比增长88%, 实现归母净利润3.44亿元, 同比增长57.51%, 扣除非经常性损益后实现归母净利润3.25亿元, 同比增长58.28%。2022年Q2实现收入18.22亿元, 同比增长81.8%, 环比增长16.3%; 归母净利润1.75亿元, 同比增长33.6%, 环比增长3.5%; 扣非后归母净利1.64亿元, 同比增长31.7%, 环比增长1.9%, 符合预期。

表1、科达利分季度业绩对比(单位: 百万元)

主要数据	21-2Q	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	QOQ	2021-06	2022-06
营业收入	1002	1185	1480	1566	1822	81.8%	1802	3388
营业成本	725	802	1160	1190	1365	88.3%	1333	2556
毛利	277	383	321	376	457	64.9%	469	833
销售费用	2	63	-54	5	7	242.9%	5	12
管理费用	42	50	27	47	56	33.5%	71	104
财务费用	3	6	8	9	12	287.8%	5	20
研发费用	55	63	115	97	144	159.4%	97	241
资产减值	-9	-9	-19	-8	-20	-	-12	-29
公允价值	0	0	1	-0	-0	-	0	-1
投资收益	-3	-6	-5	-7	-11	-	-4	-17
营业利润	146	178	185	195	202	38.0%	246	397
利润总额	146	175	180	194	198	35.4%	246	391
归母净利润	131	156	167	169	175	33.6%	219	344
EPS(元)	0.563	0.670	0.717	0.726	0.751	33.6%	0.938	1.478
销售费用率	0.2%	5.3%	-3.6%	0.3%	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%
管理费用率	4.2%	4.2%	1.8%	3.0%	3.1%	-1.1%	3.9%	3.1%
财务费用率	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.3%	0.3%	0.6%
研发费用率	5.5%	5.3%	7.7%	6.2%	7.9%	2.4%	5.4%	7.1%
所得税率	9.1%	10.3%	7.3%	10.9%	10.7%	1.6%	9.9%	10.8%
毛利率	27.6%	32.3%	21.7%	24.0%	25.1%	-2.6%	26.0%	24.6%
净利率	13.1%	13.2%	11.3%	10.8%	9.6%	-3.5%	12.1%	10.2%

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理

点评

1、结构件优势显著, 业绩高速增长

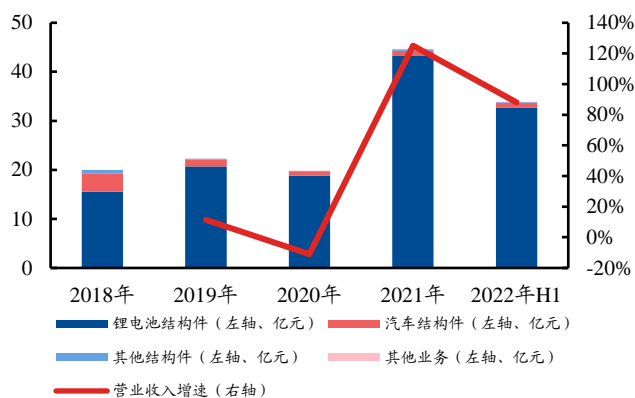
2022年上半年营业收入为33.88亿元, 同比增长88%, 其中Q2实现收入18.22亿元, 同比增长81.8%, 环比增长16.3%。公司专注于锂电结构件的研发、生产与销售, 近年来产能快速上升, 行业龙头地位稳固。

锂电结构件维持超高位占比, 夯实公司业绩基础。作为公司的核心业务, 报告期内锂电结构件营收占比达96.48%, 维持超高位水平, 保持市场领先地位。在新能源

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

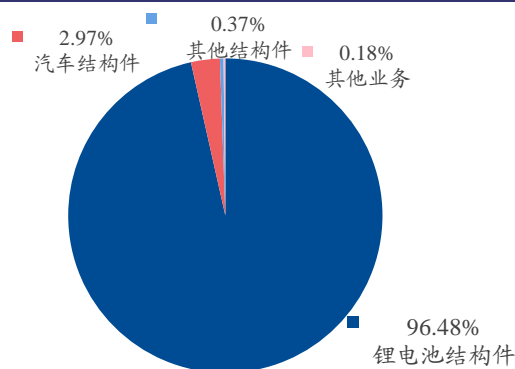
源车市场增势稳固的背景下，2022年上半年公司在锂电池和汽车结构件业务营收均大幅增长，全年营收分别达 32.69 亿元和 1.01 亿元，同比分别增长 87.3%和 154.5%。

图 1、2022 年上半年公司营业收入同比增长 88%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

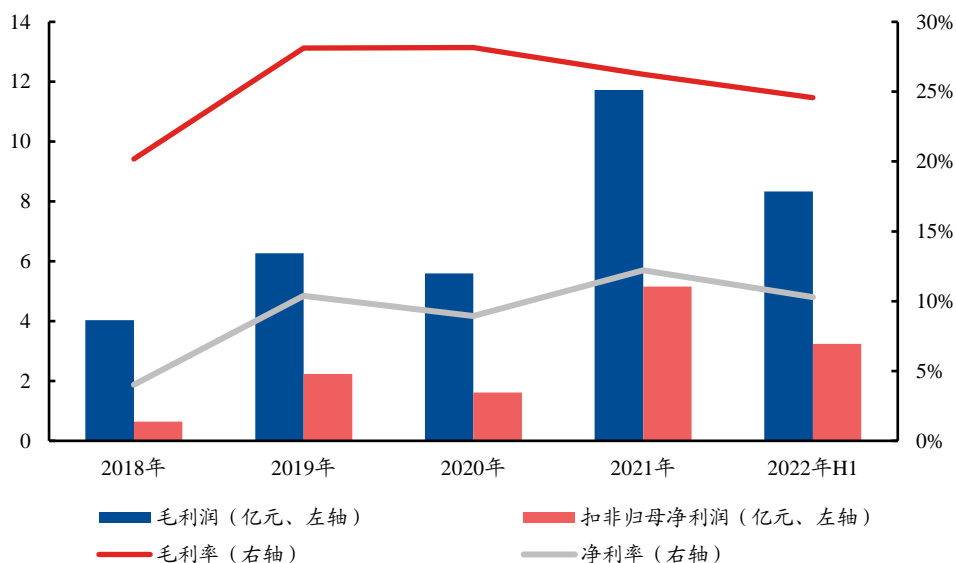
图 2、2021 年公司锂电结构件营收占比达 96.48%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

原材料价格下降，盈利能力迎来提升。公司 2022 年 H1 实现毛利润 8.33 亿元，毛利率达 24.6%，扣非净利润达 3.25 亿元，净利率小幅下跌至 10%，盈利能力稳中向好。公司产品主要原材料为铝材，根据长江有色市场平均值，铝价已由 3 月初近 2.4 万元/吨下降至当下 1.9 万元/吨，降幅超 20%，有利于结构件成本下降。公司 Q2 毛利率环比回升 1.1pct 达 25.1%，考虑到库存影响，Q3 盈利能力有望继续上升。

图 3、公司盈利能力保持稳定，2022 年上半年净利率达 10%



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

2、积极扩张产能，深度绑定大客户

产能翻倍增长，海内外市场稳步扩张。目前公司惠州 1-2 期及溧阳基地 1 期已逐步达产，其余各地产能亦陆续落地，稳步上升，为公司的业绩提升提供了强有力的保障。二季度公司继续完善全国产能布局版图，筹备建设溧阳基地 3 期、山东枣庄基地、广东江门基地，有望 2024 年下半年投产，达产后三均可贡献产值 20 亿元。下半年惠州 3 期、宜宾、欧洲工厂陆续投产爬坡，拉动公司业务高速增长。

维护长期战略合作，持续开拓海外市场。一方面，公司加深与现有客户 CATL、LG、松下、Northvolt、三星、中创新航、亿纬锂能、欣旺达、瑞浦兰钧、力神、蜂巢能源等国内外知名企业的合作，维护长期战略合作；另一方面持续加大国内外市场的开拓力度，扩大公司的客户圈。公司积极融入下游客户的供应链体系，深入参与其设计、研发和生产，以销售带动技术服务，以技术服务促进销售，注重客户对公司高效技术服务的依赖性，客户黏性较强，可有效消化产能。

表 2、科达利扩建速度向好，产值快速上升

单位: 亿元	满产	2020 年	2021 年	2022 年 E	2023 年 E	2024 年 E
惠州 1-2 期	24	20	24	24	24	24
惠州 3 期	5			2	5	5
惠州定增	19			10	15	18
江苏溧阳 1-2 期	25	15	15	25	25	25
江苏溧阳 3 期	20					8
总部及研发基地	10					7
大连工厂	8	2	3	5	6	8
福建工厂 1 期	7		4	7	7	7
福建工厂 2 期	6			3	6	6
宜宾工厂	20			10	15	20
湖北工厂	20				5	20
江西南昌一期	20					10
山东枣庄	20					6
广东江门	20					6
德国工厂	7			4	7	7
瑞典工厂	8			5	8	8
匈牙利工厂	6		2	3	6	6
合计	245	37	48	98	129	191
YoY	-	-	30%	104%	32%	48%

注：汇率按 1 欧元兑换 7 元人民币计算

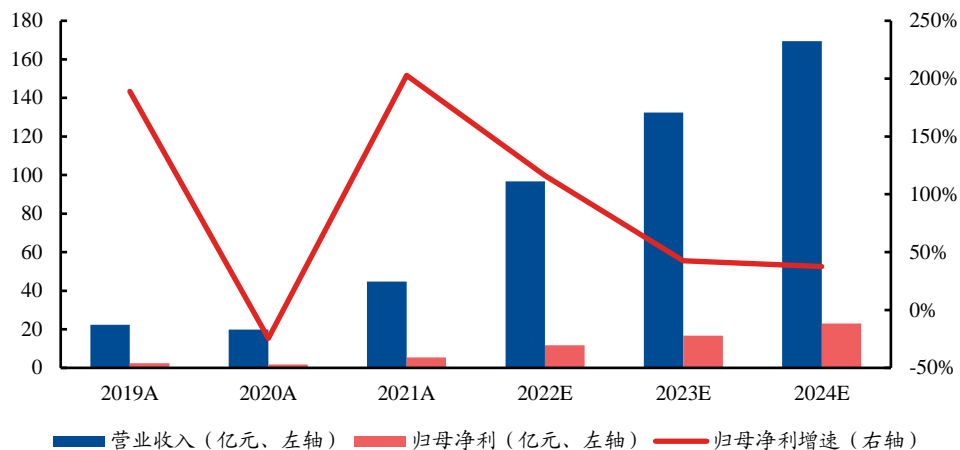
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理、测算

3、投资建议

公司是锂电结构件行业龙头，随着产能扩张步伐加快，4680 放量在即，客户结构持续优化，未来量利齐升下龙头地位稳固。

投资建议：维持 2022-2024 年归母净利润分别为 11.10、17.57、24.84 亿元，对应 EPS 分别为 4.74、7.51、10.61 元，对应 8 月 12 日收盘价的 PE 为 30、19、13 倍，维持审慎增持评级。

图 4、预计公司 2022 年净利润为 11.7 亿元，同比增长 116%



资料来源：上市公司公告，兴业证券经济与金融研究院测算

4、风险提示

下游需求不及预期；行业供给增加超预期；结构件价格下降超预期；公司产能投放不及预期。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3527	5642	7168	8467
货币资金	496	264	215	15
交易性金融资产	321	256	231	208
应收票据及应收账款	1558	3130	4175	5099
预付款项	15	29	38	46
存货	660	1382	1812	2194
其他	477	579	697	905
非流动资产	3800	4934	6632	9425
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2481	3347	4535	6398
在建工程	601	651	850	1265
无形资产	284	422	628	957
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	38	48	63	87
其他	395	467	557	718
资产总计	7326	10576	13800	17892
流动负债	2497	4350	5729	7203
短期借款	460	598	837	1256
应付票据及应付账款	1851	3527	4622	5597
其他	186	224	270	351
非流动负债	189	250	328	447
长期借款	80	120	171	243
其他	109	130	156	203
负债合计	2686	4600	6057	7650
股本	233	234	234	234
资本公积	2793	3026	3026	3026
未分配利润	1459	2474	4162	6557
少数股东权益	86	92	103	118
股东权益合计	4641	5976	7744	10242
负债及权益合计	7326	10576	13800	17892

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	542	1110	1757	2484
折旧和摊销	261	310	451	663
资产减值准备	83	-184	0	0
资产处置损失	-2	-3	-4	-5
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	22	46	66	97
投资损失	-16	12	11	9
少数股东损益	4	6	10	15
营运资金的变动	-595	-457	-399	-351
经营活动产生现金流量	335	793	1835	2809
投资活动产生现金流量	-937	-1309	-2030	-3261
融资活动产生现金流量	142	284	146	252
现金净变动	-462	-232	-49	-200
现金的期初余额	717	496	264	215
现金的期末余额	255	264	215	15

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4468	9268	13736	18641
营业成本	3295	6976	10157	13665
税金及附加	32	70	103	140
销售费用	14	102	159	226
管理费用	147	287	447	637
研发费用	275	438	700	910
财务费用	19	46	66	97
其他收益	18	28	36	47
投资收益	-15	-12	-11	-9
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-43	-34	-31	-28
资产减值损失	-40	-32	-29	-26
资产处置收益	2	3	4	5
营业利润	608	1302	2074	2954
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	8	6	5	5
利润总额	601	1296	2069	2949
所得税	56	180	301	451
净利润	546	1117	1768	2498
少数股东损益	4	6	10	15
归属母公司净利润	542	1110	1757	2484
EPS(元)	2.31	4.74	7.51	10.61

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	125.1%	107.5%	48.2%	35.7%
营业利润增长率	203.7%	114.0%	59.2%	42.4%
归母净利润增长率	203.2%	105.0%	58.3%	41.3%
盈利能力				
毛利率	26.2%	24.7%	26.1%	26.7%
净利率	12.2%	12.0%	12.9%	13.4%
ROE	11.9%	18.9%	23.0%	24.5%
偿债能力				
资产负债率	36.7%	43.5%	43.9%	42.8%
流动比率	1.41	1.30	1.25	1.18
速动比率	1.12	0.98	0.93	0.87
营运能力				
资产周转率	69.8%	103.5%	112.7%	117.6%
应收帐款周转率	350.1%	387.4%	377.8%	403.8%
存货周转率	581.9%	661.8%	636.0%	682.4%
每股资料(元)				
每股收益	2.31	4.74	7.51	10.61
每股经营现金	1.43	3.39	7.84	12.00
每股净资产	19.46	25.13	32.64	43.25
估值比率(倍)				
PE	61.5	30.0	19.0	13.4
PB	7.3	5.7	4.4	3.3

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们也不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2
15层	32层01-08单元	座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn