

2022 半年报点评：营收延续涨势，稼动率影响净利率

公司发布 2022H1 半年报，业绩符合市场预期：

2022H1 公司实现营业收入 33.88 亿元，同比+88.0%，归母净利润 3.44 亿元，同比+57.5%，扣非净利润 3.25 亿元，同比+58.3%；其中，2022Q2 公司实现营业收入 18.22 亿元，同比+81.8%，环比+16.3%，归母净利润 1.75 亿元，同比+33.6%，环比+3.5%，扣非净利润 1.64 亿元，同比+31.7%，环比+1.9%，符合市场预期。

22Q2 疫情影响下营收环比+16%超预期，但毛利率、净利率承压，主要系：

- 1) 公司产品主要原材料铝材等 Q1、Q2 维持高价；
- 2) 21 年前三季度运输费计入三费，同比毛利率基数约被抬高 1.8pct；
- 3) 22Q2 疫情影响稼动率：4 月-5 月疫情影响下公司稼动率约 60-70%，低于正常 10pct 以上；
- 4) 22Q2 费用率 12.0%，环比+1.9pct；22Q2 研发费用率 7.9%，环比+1.7pct，主要系公司当前处于新产品、新项目的快速导入期，产品型号针对客户结构要求均需单独开发，造成费用维持较高水平。

7 月起公司稼动率恢复到 80-90%，叠加原材料回落，预计 Q3 盈利能力将明显修复。

公司产能持续扩张，德国工厂 Q2 投产，匈牙利、瑞典工厂产品验证中；国内惠州一二期、溧阳一二期、宁德一期、宜宾一二期、大连工厂顺利投产，扩建持续进行，叠加 7 月江门、山东两个子公司后目前公司“11+3”工厂布局全球产能（不含西安），预计 25 年当前工厂完全满产后就可贡献产值 260 亿元，约对应 400GWh+ 电池的结构件需求。

盈利预测

公司技术端行业领先，大圆柱业务稳步推进，溧阳自 Q3 起将逐步出货兑现营收，未来计划扩张海外。预计公司 2022-24 年归母净利润 10.4、17.6、23.2 亿元，对应当前 PE 为 34、20、25 倍，给予“买入”评级。

风险提示

新能源汽车产销不及预期；公司产能建设不及预期；原材料价格波动风险。

科达利 (002850)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号：S1440521100008

发布日期：2022 年 08 月 17 日

当前股价：149.18 元

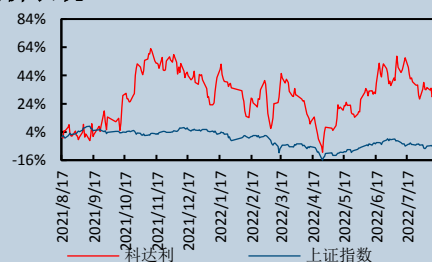
目标价格 6 个月：168 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
1 个月	-16.12/-17.66	10.19/3.54	29.03/35.83
12 月最高/最低价 (元)			193.08/98.0
总股本 (万股)			23,292.05
流通 A 股 (万股)			15,397.73
总市值 (亿元)			347.47
流通市值 (亿元)			229.7
近 3 月日均成交量 (万股)			281.45
主要股东			
励建立			33.62%

股价表现

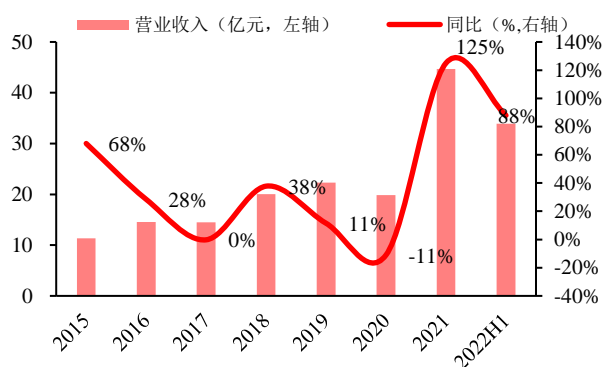


相关研究报告

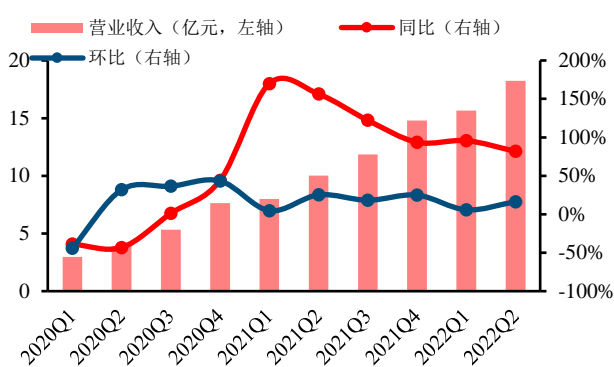
22.03.31	【中信建投电气设备】科达利(002850): 科达利 2021 年报点评: 技术布局领先, 规模优势增利
20.08.30	【中信建投电气设备】科达利(002850): 行业增速影响公司半年业绩, 拐点即将来临

一、2022Q2 营收延续涨势，稼动率影响净利率

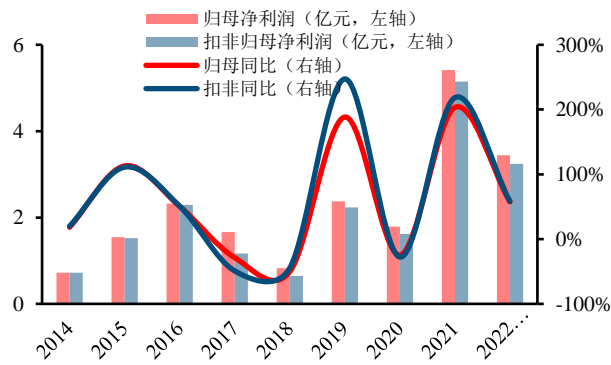
公司 2022H1 实现营业收入 33.88 亿元，同比+88.0%，归母净利润 3.44 亿元，同比+57.5%，扣非净利润 3.25 亿元，同比+58.3%；其中，2022Q2 公司实现营业收入 18.22 亿元，同比+81.8%，环比+16.3%，归母净利润 1.75 亿元，同比+33.6%，环比+3.5%，扣非净利润 1.64 亿元，同比+31.7%，环比+1.9%，符合市场预期。

图表1： 2022H1 营收 33.88 亿元，同比+88.0%


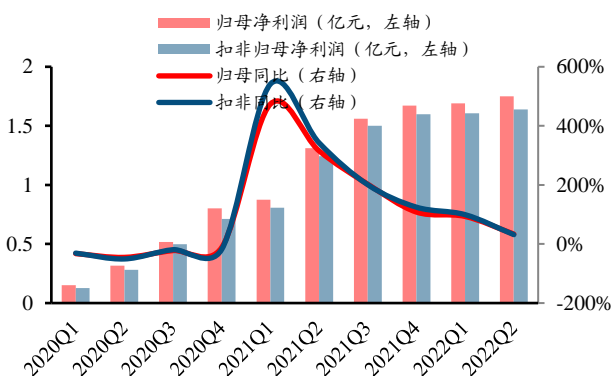
资料来源：公司公告，wind，中信建投

图表2： 2022Q2 营收 18.22 亿元，同比+81.8%


资料来源：公司公告，wind，中信建投

图表3： 2022H1 归母净利润 3.44 亿元，同比+57.5%


资料来源：公司公告，wind，中信建投

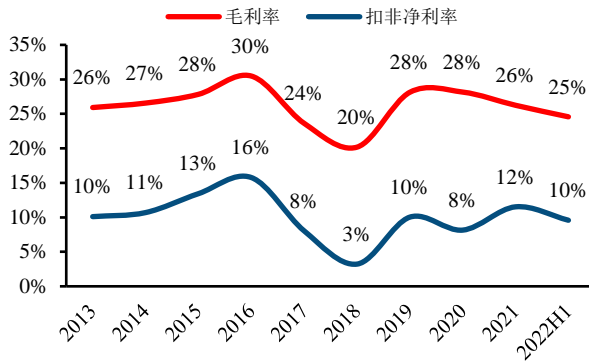
图表4： 2022Q2 归母净利润 1.75 亿元，同比+33.6%


资料来源：公司公告，wind，中信建投

营收端：多因素限制下电动汽车行业仍保持高增长，公司发展快于行业增速：2022 年 H1 全球新能源汽车行业面临原料短缺、成本上涨影响，叠加地缘政治及公共卫生问题影响，公司终端下游汽车厂商产销量受限，然而全球新能源电动汽车行业发展仍维持强势，全球销量同比增长 63%，带动新能源车动力电池装机量同比增长 76%，而公司营收增速同比+88%，超越新能源车、动力电池行业增速。

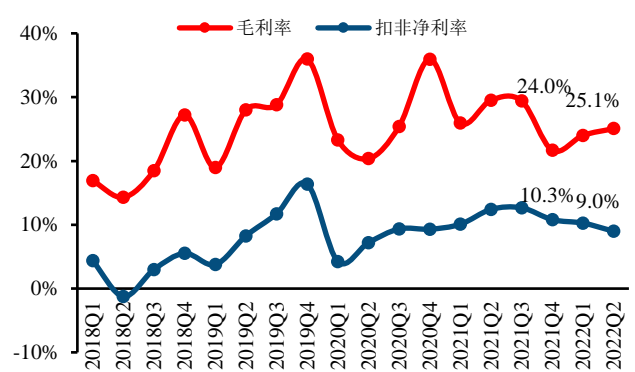
利润端：公司 2022 H1 毛利率 24.6%，同比-1.7pct，扣非净利率 9.6%，同比-1.8pct，其中 2022Q2 毛利率 25.1%，同比-4.5pct，环比+1.1pct；扣非净利率 9.0%，同比-3.4pct，环比-1.3pct。

图表5： 2022H1 毛利率 24.6%，扣非净利率 9.6%



资料来源：公司公告，wind，中信建投

图表6： 2022Q2 毛利率 25.1%，扣非净利率 9.0%

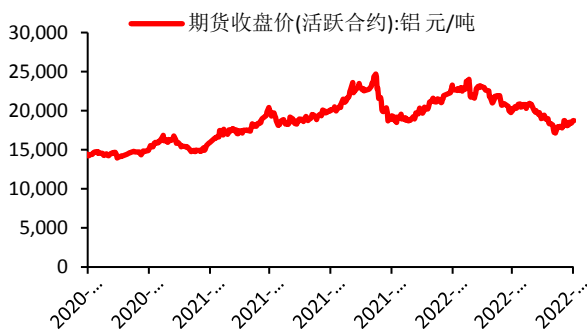


资料来源：公司公告，wind，中信建投

公司毛利净利率承压，主要系：

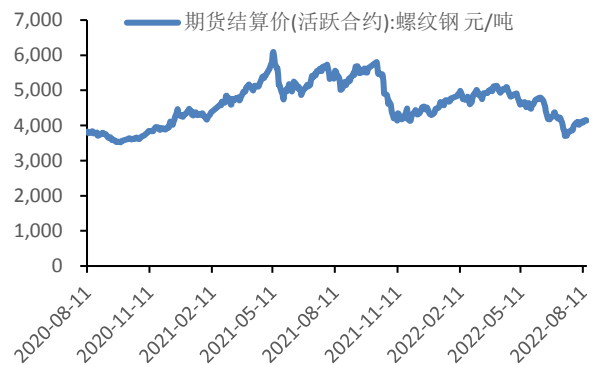
- 1) 公司产品主要原材料铝材、钢材等 Q1、Q2 维持高价；
- 2) 21 年前三季度运输费计入三费，同比毛利率基数约被抬高 1.9pct；
- 3) Q2 疫情影响稼动率：4 月-5 月疫情影响下公司稼动率约 60-70%，低于正常 10pct 以上；

图表7： 2022H1 铝价处于历史高位



资料来源：公司公告，wind，中信建投

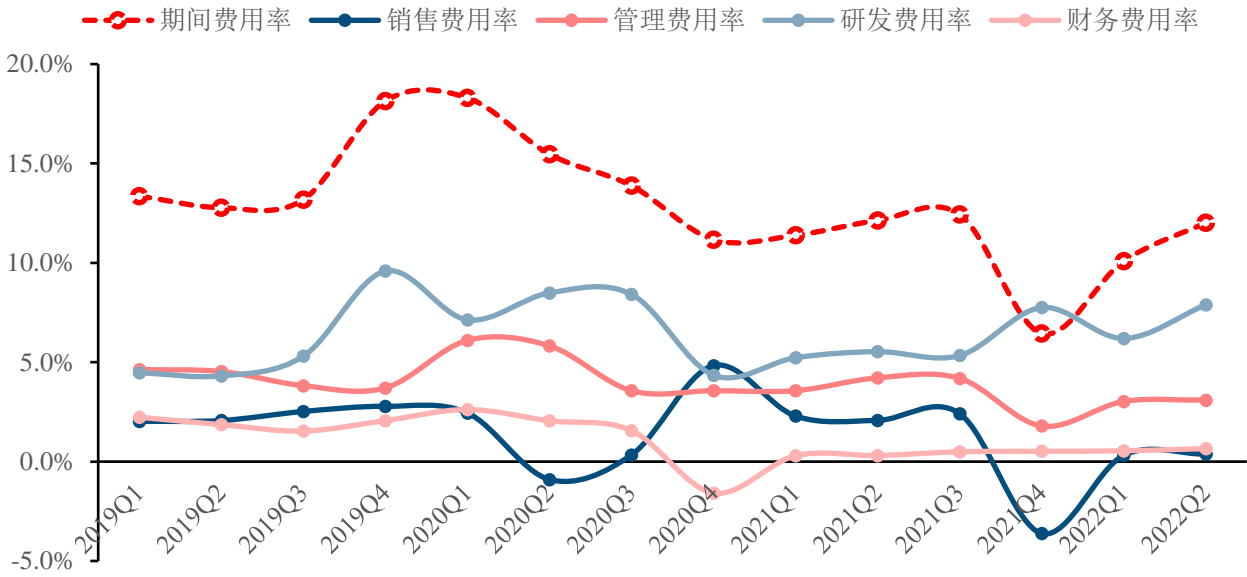
图表8： 2022H1 螺纹钢价格有小幅回落，但仍处于历史高位



资料来源：公司公告，wind，中信建投

4) Q2 费用率 12.0%，环比+1.9pct； 22Q2 研发费用率 7.9%，环比+1.7pct，主要系公司当前处于新产品、新项目的快速导入期，产品型号针对客户结构要求均需单独开发，造成费用维持较高水平。

图表9： 22Q2 公司研发费用率 7.9%，期间费用率 12.0%



资料来源：公司公告，wind，中信建投

二、加速工厂布局，增产降本同时深度绑定客户

业务主体始终扎根锂电池结构件，22H1 公司锂电池结构件业务收入 32.7 亿元，同比+87.3%，业务占比 96.5%，与 20 年和 21 年几乎相当。

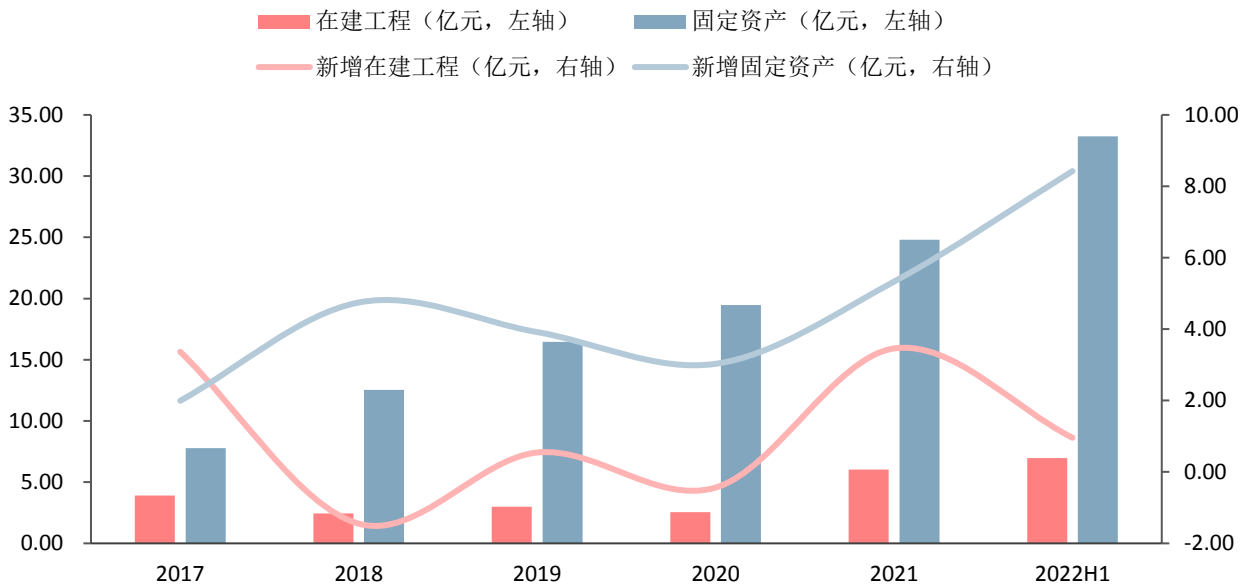
图表10： 22H1 锂电池结构件业务占比 96.5%

	单位	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
营业总收入	亿元	14.55	14.52	20.00	22.30	19.85	44.68	33.88
主营收入								
锂电池结构件	亿元	10.54	11.34	15.57	20.68	18.78	43.22	32.69
汽车结构件	亿元	3.73	2.62	3.63	1.43	0.83	1.06	1.01
其他结构件	亿元	0.29	0.55	0.80	0.18	0.18	0.31	0.12
其他收入								
营收占比	%							
主营业务								
锂电池结构件	%	72.4%	78.1%	77.8%	92.7%	94.6%	96.7%	96.5%
汽车结构件	%	25.6%	18.0%	18.1%	6.4%	4.2%	2.4%	3.0%
其他结构件	%	2.0%	3.8%	4.0%	0.8%	0.9%	0.7%	0.4%
其他业务								
营业成本	亿元	10.12	11.09	15.97	16.03	14.26	32.95	25.56
锂电池结构件	亿元	7.08	8.61	12.34	14.55	13.30	31.68	24.49
汽车结构件	亿元	2.79	1.98	2.89	1.33	0.78	1.01	
其他结构件	亿元	0.25	0.49	0.75	0.14	0.15	0.22	
毛利	%	4.44	3.43	4.04	6.27	5.59	11.73	8.33
锂电池结构件	%	3.46	2.73	3.23	6.13	5.48	11.54	8.21
汽车结构件	%	0.94	0.64	0.74	0.10	0.05	0.05	
其他结构件	%	0.04	0.06	0.05	0.04	0.03	0.09	

资料来源：公司公告，wind，中信建投

扩产持续进行，加速产值提升：22H1 公司在建工程 6.97 亿元，同比增长 70%；固定资产 33.24 亿元，近一年来增加 12.09 亿元。当前德国工厂 Q2 投产，匈牙利、瑞典工厂产品验证中；国内惠州一二期、溧阳一二期、宁德一期、宜宾一二期、大连工厂顺利投产，扩建持续进行，叠加 7 月江门、山东两个子公司后目前公司“11+3”工厂布局全球产能（不含西安），预计 25 年当前工厂完全满产后就可贡献产值 260e 元，约对应 400GWh+ 电池的结构件需求。

图表11： 22H1 在建工程 6.97 亿元，固定资产 33.24 亿元



资料来源：公司公告，wind，中信建投

四、盈利预测

预计公司 2022-24 年归母净利润 10.4、17.6、23.2 亿元，对应当前 PE 为 34、20、25 倍，给予“买入”评级。

五、风险提示

新能源汽车产销不及预期；公司产能建设不及预期；原材料价格波动风险。

分析师介绍

朱玥：中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

研究助理

许琳 17317936615 xulin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk