

科达利 (002850)

科达利：与宁德全面深化合作，结构件龙头地位稳固

买入 (维持)

2022 年 12 月 11 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 刘晓恬

执业证书：S0600121070056

liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,468	9,155	14,379	20,234
同比	125%	105%	57%	41%
归属母公司净利润 (百万元)	542	936	1,508	2,210
同比	203%	73%	61%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.31	3.99	6.43	9.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.35	29.72	18.45	12.59

关键词：#产能扩张

投资要点

- **事件：**科达利与宁德时代签署《战略合作协议》，协议有效期至 2026 年底，内容包括：深化双方全球化配套合作模式；优先选择科达利作为供应商，且供应份额不低于 40%；绿色降碳；实现 PPB 级质量管控，以零缺陷为最终目标。
- **与宁德时代深化合作，强化龙头优势。**此次合作协议深化公司与宁德时代合作关系，至 2026 年底宁德时代保证科达利主供地位，且采购份额不低于 40%，巩固科达利结构件龙头地位。按照 23-26 年宁德时代电池产量 500/720/1000/1300gwh，科达利 40%供应份额，单 gwh 价值量 4000 万元计算 (含税)，对应宁德可贡献收入 70/100/130/170 亿元。公司客户结构多元化，宁德时代占公司营收比重约 40%，中创新航、欣旺达、亿纬锂能、蜂巢能源等厂商贡献明显增量。
- **结构件竞争格局稳定，盈利整体趋稳。**2022 年科达利惠州三期、溧阳二期、宜宾、宁德等产能陆续投放，我们预计全年产值 90 亿元+，出货份额小幅提升，我们预计 22 年科达利占国内/全球份额分别为 50%/+30%+，考虑新进入者量产仍需时间，对竞争格局难以形成影响，因此 23 年预计格局维持稳定。盈利来看，我们预计后续结构件价格稳定微小年降，整体盈利稳定。
- **海外市场积极布局，23 年起逐步贡献增量。**公司现有欧洲三大基地已投产，预计 23 年放量，贡献 5-10 亿收入，此次与宁德共同开发海外项目的合作模式，加快基地落地，实现全球化配套合作，后续海外市场产能预计逐步提升。欧洲市场，除了宁德、三星、Northvolt，公司近期与法国 ACC 签订采购协议，2024-2030 年供应 1 亿套壳体及盖板，我们预计产值 15-20 亿，贡献海外业绩增量客户端。北美市场，公司 22 年底已开始批量供货大圆柱结构件，为大客户主要供应商，我们预计 23 年有望贡献 5 亿+收入。
- **盈利预测与投资评级：**维持 22-24 年归母净利 9.4/15.1/ 22.1 亿元的预测，同增 73%/61%/47%，对应 PE 为 30x/18x/13x，给予 23 年 30xPE，目标价 194 元，“买入”评级。
- **风险提示：**竞争格局恶化、电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	118.67
一年最低/最高价	87.70/182.97
市净率(倍)	5.40
流通 A 股市值(百万元)	18,580.77
总市值(百万元)	27,811.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.99
资产负债率(% ,LF)	54.98
总股本(百万股)	234.36
流通 A 股(百万股)	156.58

相关研究

《科达利(002850): 2022 年三季报点评: 收入亮眼, 业绩符合市场预期》

2022-10-27

《科达利(002850): 2022 年三季报预告点评: Q3 业绩略超预期, 盈利水平稳中有升》

2022-10-24

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	6,608	10,154	14,128	营业总收入	4,468	9,155	14,379	20,234
货币资金及交易性金融资产	817	1,236	1,768	2,364	营业成本(含金融类)	3,295	6,929	10,899	15,328
经营性应收款项	1,958	3,840	6,024	8,477	税金及附加	32	65	102	144
存货	660	1,424	2,240	3,150	销售费用	14	183	288	405
合同资产	0	0	0	0	管理费用	147	265	403	546
其他流动资产	92	108	122	138	研发费用	275	531	820	1,133
非流动资产	3,800	4,917	5,880	6,535	财务费用	19	64	119	140
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	18	37	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	-14	-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	1,078	1,735	2,542
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	11,525	16,034	20,663	利润总额	601	1,076	1,733	2,540
流动负债	2,497	5,789	8,924	11,541	减:所得税	56	140	225	330
短期借款及一年内到期的非流动负债	517	1,635	2,398	2,368	净利润	546	936	1,508	2,210
经营性应付款项	1,851	3,893	6,124	8,612	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	6	14	22	31	归属母公司净利润	542	936	1,508	2,210
其他流动负债	122	247	380	530	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.31	3.99	6.43	9.43
非流动负债	189	189	189	189	EBIT	644	1,181	1,867	2,678
长期借款	80	80	80	80	EBITDA	914	1,516	2,345	3,243
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.25	24.31	24.20	24.25
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	12.12	10.22	10.49	10.92
其他非流动负债	99	99	99	99	收入增长率(%)	125.06	104.92	57.06	40.72
负债合计	2,686	5,978	9,113	11,729	归母净利润增长率(%)	203.19	72.77	61.12	46.55
归属母公司股东权益	4,555	5,460	6,834	8,847					
少数股东权益	86	86	86	86					
所有者权益合计	4,641	5,547	6,921	8,934					
负债和股东权益	7,326	11,525	16,034	20,663					

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	861	1,471	2,198	每股净资产(元)	19.56	23.44	29.34	37.98
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	1,021	507	-371	ROIC(%)	12.07	16.42	19.48	22.40
现金净增加额	-462	419	522	586	ROE-摊薄(%)	11.89	17.14	22.06	24.97
折旧和摊销	270	335	477	565	资产负债率(%)	36.66	51.87	56.84	56.77
资本开支	-1,183	-1,452	-1,432	-1,212	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.35	29.72	18.45	12.59
营运资本变动	-595	-661	-826	-931	P/B(现价)	6.07	5.06	4.04	3.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

