

# 科达利 (002850)

## 2023 年业绩预告点评: 业绩超市场预期, 龙头降本增效盈利韧性强

买入 (维持)

2024 年 01 月 28 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

证券分析师 刘晓恬

执业证书: S0600523070005  
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,654	10,640	13,435	17,060
同比	94%	23%	26%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	901	1,188	1,426	1,801
同比	66%	32%	20%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.34	4.40	5.29	6.68
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.34	15.43	12.85	10.18

关键词: #业绩超预期

### 投资要点

■ **Q4 业绩超市场预期:** 公司发布业绩预告, 2023 年归母净利润 10.8-12.8 亿元, 同比增长 20%~42%; 扣非净利润 10.5-12.5 亿元, 同比增长 24%~48%, 其中 Q4 归母净利润 2.85-4.85 亿元, 同比-0.4%~+58%, 环比-7%~+58%, 中值 3.85 亿; 扣非净利润 2.79-4.79 亿元, 同比增长 1%~74%, 环比-3%~+66%, 利润超市场预期。

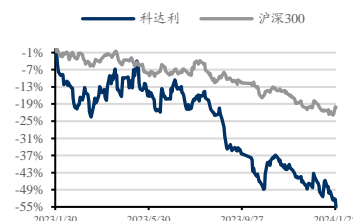
■ **预计 Q4 收入环比持平左右, 增值税返还+减值冲回 Q4 净利率再提升。** 我们预计 Q4 收入 28 亿元左右, 环比持平微降, 好于行业增速, 全年收入约 106 亿元, 同增 23%。盈利方面, 我们预计 Q4 净利率 14%, 全年净利率 11%, 其中 Q4 增值税返还及政府补助增厚 0.7 亿利润, 扣除后 Q4 中值利润 3.1 亿左右, 净利率 11%, 环比提升 1pct, 主要由于 Q3 计提 0.68 亿元大额减值损失, 而 Q4 部分冲回增厚利润。若扣除减值损失的影响, 我们预计 Q4 盈利水平环比基本持平且维持 10%以上, 已消化 Q3-4 客户降价影响。

■ **2024 年国内份额稳定, 海外贡献增量, 且预计降本提效可消化大部分降价影响。** 2024 年我们预计全球动储电池需求增长 25%, 考虑公司海外基地进入放量期, 2024 年公司收入可维持 25%+增长至 130-140 亿。价格端, 为共同承担行业降本压力, Q1 起公司对部分下游客户降价, 我们预计 Q1 降价幅度 5%左右, 考虑原材料有 2-5%降价可能及制造端提效, 公司可消化大部分降价的影响, 2024 年整体净利率仍有望维持 10%左右, 同比下降 1pct。基于竞争对手基本处于亏损或盈亏平衡线, 我们预计后续结构件降价空间有限。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司盈利稳健, 我们上调 2023-2025 年公司归母净利润预测至 11.9/14.3/18 亿元 (原预测值为 11/15/21 亿元), 同比 +32%/20%/26%, 对应 PE15/13/10x, 基于公司国内电池结构件龙头地位, 同时全球动储电池迎来放量期, 我们给予公司给予 2024 年 20xPE, 目标价 105.8 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电动车销量不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	67.95
一年最低/最高价	67.68/154.50
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	10,766.68
总市值(百万元)	18,327.08

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	36.60
资产负债率(% ,LF)	41.36
总股本(百万股)	269.71
流通 A 股(百万股)	158.45

### 相关研究

《科达利(002850): 2023 年三季报点评: 业绩略好于市场预期, 盈利能力维持稳定》

2023-10-27

《科达利(002850): 获海外电池厂大单, 龙头长期竞争力不变》

2023-09-07

科达利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>7,501</b>	<b>10,545</b>	<b>12,665</b>	<b>15,903</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,654</b>	<b>10,640</b>	<b>13,435</b>	<b>17,060</b>
货币资金及交易性金融资产	2,242	4,278	4,780	5,900	营业成本(含金融类)	6,589	8,170	10,370	13,235
经营性应收款项	3,909	4,471	5,629	7,148	税金及附加	43	53	67	85
存货	1,240	1,679	2,131	2,720	销售费用	34	43	54	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	235	314	376	461
其他流动资产	109	117	125	135	研发费用	545	617	739	921
<b>非流动资产</b>	<b>6,674</b>	<b>7,560</b>	<b>8,292</b>	<b>8,716</b>	财务费用	80	75	89	88
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	57	133	54	51
固定资产及使用权资产	5,106	5,778	6,307	6,648	投资净收益	(32)	(53)	(54)	(51)
在建工程	662	762	862	862	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	408	542	656	750	减值损失	(121)	(92)	(110)	(132)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	73	73	72	71	<b>营业利润</b>	<b>1,032</b>	<b>1,357</b>	<b>1,641</b>	<b>2,080</b>
其他非流动资产	425	405	385	365	营业外净收支	(3)	(2)	5	(2)
<b>资产总计</b>	<b>14,174</b>	<b>18,105</b>	<b>20,958</b>	<b>24,619</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,029</b>	<b>1,355</b>	<b>1,646</b>	<b>2,078</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,519</b>	<b>5,799</b>	<b>7,330</b>	<b>9,324</b>	减:所得税	116	149	197	249
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,938	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>913</b>	<b>1,206</b>	<b>1,448</b>	<b>1,828</b>
经营性应付款项	4,283	5,311	6,741	8,604	减:少数股东损益	12	18	22	27
合同负债	6	16	21	26	<b>归属母公司净利润</b>	<b>901</b>	<b>1,188</b>	<b>1,426</b>	<b>1,801</b>
其他流动负债	293	373	469	594	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.34	4.40	5.29	6.68
非流动负债	1,827	1,827	1,827	1,827	EBIT	1,144	1,444	1,829	2,289
长期借款	258	258	258	258	EBITDA	1,570	2,009	2,537	3,085
应付债券	1,299	1,299	1,299	1,299	毛利率(%)	23.86	23.22	22.81	22.42
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	10.41	11.16	10.62	10.56
其他非流动负债	220	220	220	220	收入增长率(%)	93.70	22.96	26.27	26.98
<b>负债合计</b>	<b>8,347</b>	<b>7,627</b>	<b>9,158</b>	<b>11,151</b>	归母净利润增长率(%)	66.39	31.82	20.07	26.27
归属母公司股东权益	5,730	10,363	11,663	13,303					
少数股东权益	98	116	138	165					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,828</b>	<b>10,478</b>	<b>11,800</b>	<b>13,468</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,174</b>	<b>18,105</b>	<b>20,958</b>	<b>24,619</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	438	2,087	2,203	2,638	每股净资产(元)	23.56	37.91	42.76	48.89
投资活动现金流	(2,053)	(1,507)	(1,489)	(1,273)	最新发行在外股份(百万股)	270	270	270	270
筹资活动现金流	3,057	1,457	(222)	(256)	ROIC(%)	13.88	11.92	12.53	14.05
现金净增加额	1,443	2,037	492	1,110	ROE-摊薄(%)	15.73	11.46	12.23	13.54
折旧和摊销	427	565	708	796	资产负债率(%)	58.89	42.12	43.70	45.29
资本开支	(2,382)	(1,452)	(1,425)	(1,212)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.34	15.43	12.85	10.18
营运资本变动	(1,221)	(51)	(284)	(369)	P/B (现价)	2.88	1.79	1.59	1.39

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>