

科达利 (002850)

2023 年报点评: Q4 业绩略好于预期, 龙头盈利稳健持续降本增效

买入 (维持)

2024 年 04 月 13 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,654	10,511	13,231	16,547	20,014
同比	93.70%	21.47%	25.87%	25.06%	20.95%
归母净利润 (百万元)	899.72	1,200.85	1,446.86	1,826.73	2,239.95
同比	66.12%	33.47%	20.49%	26.25%	22.62%
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.33	4.45	5.36	6.77	8.30
P/E (现价&最新摊薄)	26.32	19.72	16.37	12.97	10.57

投资要点

- **2023 年实现归母净利 12 亿元, 略好于市场预期。** 23 年公司营收 105 亿, 同比增长 21%; 归母净利 12 亿, 同比增长 33%; 扣非净利 11.6 亿, 同比增长 37%; 23 年毛利率 24%, 同比减少 0.3pct; 销售净利率 11.6%, 同比增长 1pct。Q4 实现营收 27 亿, 同环比+2%/-4%; 归母净利润 4.1 亿, 同环比+33%/+42%, 毛利率 24%。业绩偏预告上限, 略好于预期。公司拟以 23 年归母利润的 34% 给予股东每 10 股派发现金分红 15 元, 对应股息率 1.7%。
- **Q4 增值税返还+减值冲回、净利率再提升。** 23 年收入约 105 亿元, 其中 Q4 收入 27 亿, 环比减少 -4%。盈利端, 23 年结构件业务毛利率 24%, 同降 0.3pct, 公司全年净利率 11.6%, 其中 Q4 净利率 15%, 主要系增值税返还及政府补助增厚 0.7 亿利润, 且 Q4 冲回部分减值损失, 若扣除影响, 预计 Q4 净利率维持 10%+, 消化客户降价影响。
- **3-4 月排产持续向好、预计 24 年收入维持 25%+ 增长、净利率维持 10% 左右。** Q1 公司收入预计 25-26 亿, 同比增长 10%, 4 月公司排产进一步环比增长 5%, 考虑产品换型等影响已基本满产, 我们预计 24 年公司收入维持 25%+ 增长至 130-140 亿, 其中海外贡献显著增量。价格端, Q1 起公司对部分客户降价 5% 左右, 考虑原材料有 2-5% 降价可能及制造端提效降费, 公司产品结构也将逐步优化, 可消化大部分降价影响, 预计毛利率微降, 规模效益降费, 整体净利率有望 10%+。
- **预计 24 年海外贡献 8-9 亿收入、贡献盈利弹性。** 公司 2023 年包含出口海外收入共计 5.3 亿元, 同比增长 118%, 其中 23H2 起匈牙利工厂开始起量, 估计 2023 年欧洲收入 2-3 亿, 亏损 0.5-1 亿元; 24 年匈牙利工厂进一步爬坡, 预计可实现盈利, 瑞典及德国工厂跟随客户进度投产; 24 年公司总体海外收入预计 8-9 亿, 预计同比增长 50%+, 随着规模提升有望扭亏为盈。
- **资本开支增速放缓、经营性净现金流显著增长。** 23 年公司期间费用合计 10 亿元, 同比增长 17%, 费用率为 10%, 同比减少 0.4pct; 其中 23Q4 期间费用率 11%。23 年底公司存货 9.21 亿元, 较年初减少 26%; 应收账款 27 亿元, 较年初减少 6%; 经营活动净现金流 7.48 亿元, 同比增长 71%; 投资活动净现金流 -30 亿元, 同比增长 46%; 资本开支为 24 亿元, 同比增长 1%, 在建工程 8 亿元, 较年初增加 20%; 货币资金为 19 亿元, 较年初减少 15%。
- **投资建议:** 考虑公司盈利稳健, 我们上调公司 24-25 年归母净利润至 14.5/18.3 亿元(原预测 14.3/18.0 亿元), 同比+20%/+26%, 预计 26 年归母净利润 22.4 亿元, 同比+23%, 24-26 年对应 PE 为 16x/13x/11x, 给予 2024 年 25xPE, 对应目标价 134 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.72
一年最低/最高价	56.00/147.00
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	16,860.28
总市值(百万元)	23,684.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	38.16
资产负债率(% ,LF)	38.97
总股本(百万股)	270.01
流通 A 股(百万股)	192.21

相关研究

《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》

2024-01-28

《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

科达利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,184	13,970	16,474	19,740	营业总收入	10,511	13,231	16,547	20,014
货币资金及交易性金融资产	2,499	6,125	6,700	7,941	营业成本(含金融类)	8,033	10,309	12,912	15,653
经营性应收款项	5,598	5,549	6,934	8,387	税金及附加	56	71	88	107
存货	921	2,118	2,653	3,216	销售费用	43	53	66	80
合同资产	0	0	0	0	管理费用	294	357	430	500
其他流动资产	166	178	187	196	研发费用	636	754	910	1,081
非流动资产	8,039	8,765	9,336	9,599	财务费用	74	28	84	83
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	116	132	165	200
固定资产及使用权资产	6,528	7,039	7,408	7,588	投资净收益	(59)	(66)	(66)	(60)
在建工程	794	894	994	994	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	410	544	658	752	减值损失	(61)	(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	144	144	143	142	营业利润	1,371	1,634	2,056	2,529
其他非流动资产	163	143	123	103	营业外净收支	(13)	(2)	5	(2)
资产总计	17,222	22,735	25,810	29,339	利润总额	1,358	1,632	2,061	2,527
流动负债	4,921	5,591	6,974	8,429	减:所得税	140	163	206	253
短期借款及一年内到期的非流动负债	653	100	100	100	净利润	1,218	1,469	1,855	2,274
经营性应付款项	3,987	5,117	6,410	7,770	减:少数股东损益	17	22	28	34
合同负债	10	21	26	31	归属母公司净利润	1,201	1,447	1,827	2,240
其他流动负债	271	353	438	528	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.45	5.36	6.77	8.30
非流动负债	1,790	1,790	1,790	1,790	EBIT	1,504	1,688	2,140	2,593
长期借款	131	131	131	131	EBITDA	2,215	2,414	3,008	3,550
应付债券	1,352	1,352	1,352	1,352	毛利率(%)	23.58	22.09	21.97	21.79
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	11.42	10.94	11.04	11.19
其他非流动负债	265	265	265	265	收入增长率(%)	21.47	25.87	25.06	20.95
负债合计	6,711	7,381	8,763	10,219	归母净利润增长率(%)	33.47	20.49	26.25	22.62
归属母公司股东权益	10,498	15,319	16,984	19,024					
少数股东权益	13	35	63	97					
所有者权益合计	10,511	15,354	17,046	19,121					
负债和股东权益	17,222	22,735	25,810	29,339					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	748	2,429	2,319	2,803	每股净资产(元)	38.16	49.85	55.34	62.07
投资活动现金流	(3,002)	(1,520)	(1,501)	(1,282)	最新发行在外股份(百万股)	270	270	270	270
筹资活动现金流	1,909	2,717	(253)	(291)	ROIC(%)	12.23	10.24	10.80	11.84
现金净增加额	(344)	3,626	565	1,231	ROE-摊薄(%)	11.44	9.44	10.76	11.77
折旧和摊销	711	726	869	957	资产负债率(%)	38.97	32.46	33.95	34.83
资本开支	(2,406)	(1,452)	(1,425)	(1,212)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.72	16.37	12.97	10.57
营运资本变动	(1,332)	(27)	(654)	(700)	P/B(现价)	2.30	1.76	1.59	1.41

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>