

证券研究报告

公司研究

深度报告

科达利 (002850.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话: 18721956681

邮箱: sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

结构件龙头盈利稳健，海外布局加速

2024年4月15日

事件: 公司 2023 年实现营业收入 105.11 亿元, 同比 21.47%; 归母净利润 12.01 亿元, 同比 33.47%; 实现扣非归母净利润 11.58 亿元, 同比 37.12%。2023Q4 公司实现营业收入 27.43 亿元, 同比 2.22%; 归母净利润 4.06 亿元, 同比 33%。

点评:

- **盈利能力稳健，降本增效持续。** 2023Q4，公司毛利率为 24.28%，环比提升 0.4pct；销售净利率方面，2023Q4 为 15.04%，环比提升 4.79pct。我们认为公司降本增效持续，毛利率相对稳健，净利率方面由于进项税加计抵减等原因增厚利润，四季度净利率有所提升。
- **产能布局持续深化，海外市场布局加速。** 1) 公司在国内的华东、华南、华中、东北、西南、西北等锂电池行业重点区域布局了 13 个动力电池精密结构件生产基地以及欧洲 3 个生产基地。2023 年，公司使用自筹资金向德国科达利增资 3,000 万欧元，向匈牙利增资 3,200 万欧元，进一步扩大海外生产基地的生产能力，满足客户产能配套需求，持续拓展国际业务和战略规划实施。2) 海外客户持续拓展，公司与欧洲某知名锂电池生产商签署了《材料买卖供应合同》，约定公司向该锂电池生产商在《材料买卖供应合同》有效期内向其供应预计约 3.5 亿套方形锂离子电池所需的盖板。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 14.3/17.5/21.2 亿元，同比增长 19%、22%、21%。截止 4 月 15 日市值对应 24、25 年 PE 估值分别是 17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新能源车需求不及预期风险；锂电池技术迭代变化风险；原材料价格波动超预期风险；环保及安全生产风险等。

重要财务指标	单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,654	10,511	13,367	17,149	20,318
同比 (%)	93.7%	21.5%	27.2%	28.3%	18.5%
归属母公司净利润	900	1,201	1,433	1,749	2,124
同比 (%)	66.1%	33.5%	19.3%	22.1%	21.4%
毛利率 (%)	23.9%	23.6%	22.5%	21.8%	21.6%
ROE (%)	15.7%	11.4%	12.2%	13.0%	13.6%
EPS (摊薄) (元)	3.86	4.82	5.31	6.48	7.87
P/E	30.78	17.52	17.32	14.19	11.68
P/B	4.86	2.17	2.12	1.84	1.59
EV/EBITDA	18.56	10.41	9.33	7.25	5.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 15 日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位: 百万元						单位: 百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,501	9,184	12,423	15,809	18,986	营业总收入	8,654	10,511	13,367	17,149	20,318
货币资金	2,242	1,899	4,461	6,606	8,902	营业成本	6,589	8,033	10,354	13,418	15,930
应收票据	2	13	23	28	28	营业税金及附加	43	56	67	86	102
应收账款	2,839	2,671	4,380	5,148	5,542	销售费用	34	43	51	63	73
预付账款	23	20	41	40	48	管理费用	235	294	361	463	528
存货	1,240	921	1,946	2,349	2,666	研发费用	545	636	802	1,029	1,178
其他	1,155	3,660	1,573	1,636	1,802	财务费用	80	74	40	36	17
非流动资产	6,688	8,039	8,686	9,145	9,714	减值损失合计	-58	-69	-40	-40	-40
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-32	-59	7	9	10
固定资产(合计)	5,016	6,446	6,876	7,027	7,287	其他	-6	125	52	66	77
无形资产	408	410	472	541	609	营业利润	1,032	1,371	1,711	2,089	2,536
其他	1,265	1,183	1,338	1,578	1,818	营业外收支	-3	-13	0	0	0
资产总计	14,189	17,222	21,109	24,954	28,700	利润总额	1,029	1,358	1,711	2,089	2,536
流动负债	6,519	4,921	7,560	9,630	11,220	所得税	118	140	257	313	380
短期借款	1,816	423	1,000	1,200	1,255	净利润	911	1,218	1,454	1,775	2,156
应付票据	1,993	2,082	2,553	3,308	3,928	少数股东损益	12	17	22	27	32
应付账款	2,290	1,905	3,206	4,154	4,932	归属母公司净利润	900	1,201	1,433	1,749	2,124
其他	420	510	801	968	1,106	EBITDA	1,570	2,215	2,477	2,918	3,433
非流动负债	1,843	1,790	1,790	1,790	1,790	EPS(当年)(元)	3.86	4.82	5.31	6.48	7.87
长期借款	258	131	131	131	131						
其他	1,585	1,659	1,659	1,659	1,659	现金流量表					
负债合计	8,363	6,711	9,350	11,420	13,010	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	98	13	35	61	94	经营活动现金流	438	748	3,646	3,294	3,791
归属母公司股东权益	5,729	10,498	11,724	13,473	15,597	净利润	911	1,218	1,454	1,775	2,156
负债和股东权益	14,189	17,222	21,109	24,954	28,700	折旧摊销	427	711	748	820	912
						财务费用	86	91	66	77	81
						投资损失	-8	-4	-7	-9	-10
						营运资金变动	-1,100	-1,332	1,330	570	588
						其它	121	64	55	60	65
						投资活动现金流	-2,053	-3,002	-1,388	-1,271	-1,470
						资本支出	-2,382	-2,406	-1,480	-1,280	-1,480
						长期投资	320	-600	0	0	0
						其他	9	4	92	9	10
						筹资活动现金流	3,057	1,909	304	123	-26
						吸收投资	1,612	3,613	0	0	0
						借款	2,086	483	577	200	55
						支付利息或股息	-97	-108	-66	-77	-81
						现金净增加额	1,443	-344	2,562	2,145	2,295

重要财务指标					
		单位: 百万元			
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,654	10,511	13,367	17,149	20,318
同比(%)	93.7%	21.5%	27.2%	28.3%	18.5%
归属母公司净利润	900	1,201	1,433	1,749	2,124
同比(%)	66.1%	33.5%	19.3%	22.1%	21.4%
毛利率(%)	23.9%	23.6%	22.5%	21.8%	21.6%
ROE(%)	15.7%	11.4%	12.2%	13.0%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	3.86	4.82	5.31	6.48	7.87
P/E	30.78	17.52	17.32	14.19	11.68
P/B	4.86	2.17	2.12	1.84	1.59
EV/EBITDA	18.56	10.41	9.33	7.25	5.51

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。