

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	87.72
总股本/流通股本(亿股)	2.70 / 1.92
总市值/流通市值(亿元)	237 / 169
52周内最高/最低价	146.33 / 58.03
资产负债率(%)	39.0%
市盈率	18.20
第一大股东	励建立

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

科达利(002850)

盈利保持高韧性，海外业务快速扩张

● 投资要点

事件：科达利披露 2023 年年报。

2023 年归母净利润 12 亿，符合预期。2023 年，公司实现营收 105.11 亿元，同比+21.47%；实现归母净利润 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%。落于此前业绩预告中值附近，符合预期。

盈利能力优秀，净利率同比逆势正增长。2023 年，公司销售毛利率 23.58%，同比略减 0.28pcts；销售净利率 11.59%，同比增加 1.04pcts。在行业降价压力的情况下，公司 2023 年保持了盈利的稳定性，主要得益于公司新产品的迭代、制造端成本的控制、以及海外客户订单和基地产能的放量。

产品结构优化，高单价高价值量产品占比提升。2023 年，公司结构件产量 37.26 亿只，同比+2.07%；销量 37.37 亿只，同比+3.46%。我们测算，公司 2023 年产品单价约为 2.81 元/只，同比提高 0.41 元/只。公司结构件产品销售结构优化，高单价高价值量的产品占比提升。

海外地区快速放量，全球化布局初显成果。2023 年，公司海外地区收入 5.34 亿元，同比高增 118.27%。目前公司海外 3 个生产基地中德国生产基地和瑞典生产基地处于配套客户试生产阶段，匈牙利生产基地中一期已实现满产。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 128.94/158.01/184.05 亿元，同比增长 22.66%/22.55%/16.48%；预计归母净利润 14.44/18.67/21.97 亿元，同比增长 20.22%/29.34%/17.66%；对应 PE 分别为 16.41/12.68/10.78 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；国内外政策变化风险；产能投放不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10511	12894	15801	18405
增长率 (%)	21.47	22.66	22.55	16.48
EBITDA (百万元)	2215.28	2563.04	3147.10	3614.77
归属母公司净利润 (百万元)	1200.85	1443.67	1867.19	2196.90
增长率 (%)	33.47	20.22	29.34	17.66
EPS (元/股)	4.45	5.35	6.92	8.14
市盈率 (P/E)	19.72	16.41	12.68	10.78
市净率 (P/B)	2.26	1.98	1.71	1.48
EV/EBITDA	10.41	8.60	6.65	5.39

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	10511	12894	15801	18405	营业收入	21.5%	22.7%	22.6%	16.5%
营业成本	8033	9844	12043	14024	营业利润	32.9%	19.9%	29.4%	17.7%
税金及附加	56	71	85	100	归属于母公司净利润	33.5%	20.2%	29.3%	17.7%
销售费用	43	53	65	75	获利能力				
管理费用	294	386	455	534	毛利率	23.6%	23.7%	23.8%	23.8%
研发费用	636	774	948	1104	净利率	11.4%	11.2%	11.8%	11.9%
财务费用	74	46	38	41	ROE	11.4%	12.1%	13.5%	13.7%
资产减值损失	-69	-83	-39	-22	ROIC	10.6%	10.3%	11.1%	11.2%
营业利润	1371	1644	2127	2503	偿债能力				
营业外收入	2	3	4	3	资产负债率	39.0%	42.3%	43.8%	43.8%
营业外支出	15	4	5	5	流动比率	1.87	1.86	1.91	2.00
利润总额	1358	1643	2126	2501	营运能力				
所得税	140	181	234	275	应收账款周转率	3.82	3.99	3.80	3.78
净利润	1218	1462	1892	2226	存货周转率	9.73	10.99	10.32	10.52
归母净利润	1201	1444	1867	2197	总资产周转率	0.67	0.68	0.70	0.69
每股收益(元)	4.45	5.35	6.92	8.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.45	5.35	6.92	8.14
货币资金	1899	4276	6183	8334	每股净资产	38.88	44.24	51.15	59.29
交易性金融资产	600	390	499	647	估值比率				
应收票据及应收账款	2684	3806	4542	5239	PE	19.72	16.41	12.68	10.78
预付款项	20	32	37	42	PB	2.26	1.98	1.71	1.48
存货	921	1425	1637	1863	现金流量表				
流动资产合计	9184	12625	16434	20386	净利润	1218	1462	1892	2226
固定资产	6446	6360	6377	6364	折旧和摊销	711	874	983	1072
在建工程	794	888	910	890	营运资本变动	-1332	254	-588	-620
无形资产	410	472	524	572	其他	150	215	213	240
非流动资产合计	8039	8131	8241	8271	经营活动现金流净额	748	2805	2500	2918
资产总计	17222	20756	24674	28657	资本开支	-2406	-963	-1093	-1102
短期借款	423	679	1261	1761	其他	-596	150	-184	-238
应付票据及应付账款	3987	5498	6661	7649	投资活动现金流净额	-3002	-813	-1277	-1340
其他流动负债	510	613	695	763	股权融资	3613	0	0	0
流动负债合计	4921	6791	8617	10173	债务融资	-1418	456	782	700
其他	1790	1990	2190	2390	其他	-286	-73	-98	-127
非流动负债合计	1790	1990	2190	2390	筹资活动现金流净额	1909	383	684	573
负债合计	6711	8780	10807	12563	现金及现金等价物净增加额	-344	2377	1907	2151
股本	270	270	270	270					
资本公积金	6449	6449	6449	6449					
未分配利润	3410	4639	6226	8094					
少数股东权益	13	31	56	85					
其他	370	586	866	1196					
所有者权益合计	10511	11976	13868	16094					
负债和所有者权益总计	17222	20756	24674	28657					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048