

2024年05月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

一季度业绩亮眼，布局机器人打造第二成长曲线

—科达利（002850.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）事件

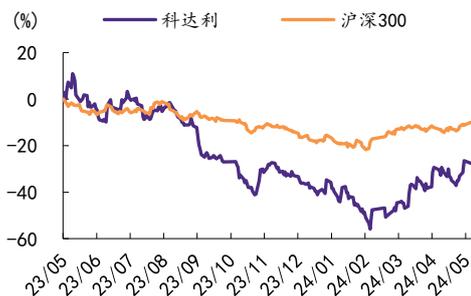
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-06

当前股价（元）	102.25
总市值（亿元）	276
总股本（百万股）	270
流通股本（百万股）	192
52周价格范围（元）	58.03-146.33
日均成交额（百万元）	227.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

科达利发布公告：

- 1) 发布 2023 年报：实现营收 105.11 亿元/yoy+21.47%，实现归母净利润 12.01 亿元/yoy+33.47%，实现扣非归母净利润 11.58 亿元/yoy+37.12%；
- 2) 发布 2024 年一季报：实现营收 25.09 亿元/yoy+7.84%，实现归母净利润 3.09 亿元/yoy+27.76%，实现扣非归母净利润 2.95 亿元/yoy+27.07%；
- 3) 拟与台湾盟立、台湾盟英共同成立子公司深圳科盟，开展人形机器人关键组件等业务。

投资要点

■ 一季度业绩亮眼，持续稳健经营

公司 2023 年实现营收 105.11 亿元/yoy+21.47%，实现归母净利润 12.01 亿元/yoy+33.47%，表现亮眼。公司 2023 年净利率为 11.59%，同比提升 1.04pct，一方面得益于公司突出的核心竞争力，在下游增速放缓、市场竞争加剧的背景下维持优异的盈利能力，另一方面得益于公司加强信息化管理，提升经营管理和运营的精准性和有效性，进一步强化费用管控能力。单季度来看，公司 2023 年第四季度实现营收 27.43 亿元/yoy+2.22%，实现归母净利润 4.06 亿元/yoy+32%/qoq+42%，利润同环比均显著上行，主要受益于进项税加计扣除及减值冲回，此外，公司四季度经营活动现金净流量达 7.12 亿元，同比提升 83%，环比转正，盈利质量大幅改善。

2024 年一季度，公司实现营收 25.09 亿元/yoy+7.84%，实现归母净利润 3.09 亿元/yoy+27.76%，业绩表现亮眼，净利率为 12.3%，同比提升 1.76pct，盈利能力维持高位，经营活动现金净流量 2.27 亿元，盈利质量维持改善趋势。展望全年，随下游需求淡旺季切换，公司出货有望环比逐季改善，带动产能利用率提升，进而助公司盈利能力进一步边际提升。

■ 加速全球产能布局，持续增长可期

公司实施为大客户就近配套生产基地的战略，一方面有效降低物流成本，另一方面提升对客户的高效服务能力，增强长

期稳定的供应链合作关系，公司客户已覆盖宁德时代、中创新航、特斯拉、松下、Northvolt、ACC、LG、三星、亿纬锂能、蜂巢能源等海内外头部动力电池及汽车制造企业。产能方面，公司目前已在国内锂电池行业各大重点区域布局了 13 个生产基地，并在 2023 年向德国科达利增资 3000 万欧元、向匈牙利增资 3200 万欧元，加大海外产能布局力度，未来公司在匈牙利、德国、瑞典的海外产能基地有望陆续放量，逐步贡献收入弹性。

■ 布局人形机器人，打造第二成长曲线

公司 2024 年 4 月发布公告，拟与台湾盟立、台湾盟英共同成立子公司深圳科盟，公司持股 40%，开展谐波减速器等机器人关键组件相关业务。台湾盟立为全球领先的智能自动化系统供应商，2022 年营收约 24 亿人民币；台湾盟英为盟立参股子公司，致力于生产谐波减速器、机器人关节模组，关键技术来自台湾工业技术研究院，产品性能测试如角度传动误差、啮合齿隙、寿命、效率等与国际大厂并列。公司在精密结构件领域具有全球领先的生产能力，并与特斯拉具有良好的合作基础，台湾盟立/盟英则在谐波减速器等领域具备领先的技术实力，双方有望在技术、生产及客户端形成高度协同，共同实现人形机器人领域的突破，打开成长天花板。

■ 盈利预测

预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润分别为 14/17/21 亿元，EPS 为 5.14/6.41/7.73 元，对应 PE 分别为 20/16/13 倍。基于公司核心竞争力突出，业绩稳健增长，布局人形机器人打造第二成长曲线，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

■ 风险提示

竞争加剧风险；产品价格大幅波动风险；下游需求不及预期；新项目拓展不及预期；原材料价格大幅波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	10,511	13,098	16,023	19,071
增长率（%）	21.5%	24.6%	22.3%	19.0%
归母净利润（百万元）	1,201	1,389	1,731	2,088
增长率（%）	33.3%	15.6%	24.6%	20.6%
摊薄每股收益（元）	4.45	5.14	6.41	7.73
ROE（%）	11.4%	11.8%	12.9%	13.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,899	2,647	3,521	4,798
应收款	2,708	3,230	3,951	4,702
存货	921	1,129	1,381	1,644
其他流动资产	3,656	4,408	5,258	6,145
流动资产合计	9,184	11,413	14,111	17,289
非流动资产:				
金融类资产	600	600	600	600
固定资产	6,446	6,572	6,637	6,696
在建工程	794	838	835	734
无形资产	410	389	369	349
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	389	389	389	389
非流动资产合计	8,039	8,188	8,230	8,168
资产总计	17,222	19,601	22,341	25,457
流动负债:				
短期借款	423	423	423	423
应付账款、票据	3,987	5,079	6,216	7,400
其他流动负债	501	501	501	501
流动负债合计	4,921	6,017	7,158	8,345
非流动负债:				
长期借款	1,483	1,483	1,483	1,483
其他非流动负债	307	307	307	307
非流动负债合计	1,790	1,790	1,790	1,790
负债合计	6,711	7,807	8,948	10,135
所有者权益				
股本	270	270	270	270
股东权益	10,511	11,794	13,393	15,322
负债和所有者权益	17,222	19,601	22,341	25,457

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1218	1408	1755	2117
少数股东权益	17	20	25	30
折旧摊销	619	450	458	461
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-1107	-385	-684	-714
经营活动现金净流量	748	1493	1554	1894
投资活动现金净流量	-3002	-170	-62	42
筹资活动现金净流量	3002	-125	-156	-188
现金流量净额	748	1,197	1,336	1,748

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,511	13,098	16,023	19,071
营业成本	8,033	10,229	12,520	14,903
营业税金及附加	56	70	85	102
销售费用	43	52	64	76
管理费用	294	367	449	534
财务费用	74	12	-13	-49
研发费用	636	799	961	1,144
费用合计	1,047	1,230	1,461	1,706
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-59	-30	-20	-10
营业利润	1,371	1,569	1,956	2,360
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	15	1	1	1
利润总额	1,358	1,570	1,957	2,361
所得税费用	140	162	202	244
净利润	1,218	1,408	1,755	2,117
少数股东损益	17	20	25	30
归母净利润	1,201	1,389	1,731	2,088

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	21.5%	24.6%	22.3%	19.0%
归母净利润增长率	33.3%	15.6%	24.6%	20.6%
盈利能力				
毛利率	23.6%	21.9%	21.9%	21.9%
四项费用/营收	10.0%	9.4%	9.1%	8.9%
净利率	11.6%	10.8%	11.0%	11.1%
ROE	11.4%	11.8%	12.9%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	39.0%	39.8%	40.1%	39.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.9	4.1	4.1	4.1
存货周转率	8.7	9.1	9.1	9.1
每股数据(元/股)				
EPS	4.45	5.14	6.41	7.73
P/E	23.0	19.9	16.0	13.2
P/S	2.6	2.1	1.7	1.4
P/B	2.6	2.3	2.1	1.8

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。