

科达利 (002850)

公告点评: 赴美建厂锁定核心客户, 国际化再进一步

买入 (维持)

2024年05月21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)	8654	10511	13231	16547	20014
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)	29.94	22.43	18.62	14.74	12.02

投资要点

■ **事件:** 公司拟与匈牙利科达利共同出资投资建设美国结构件生产基地, 投资总额不超过 0.49 亿美元, 科达利出资 85%, 匈牙利科达利出资 15%, 达产后预计年产值 0.7 亿美元。

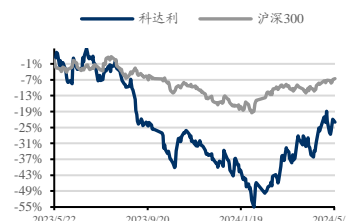
■ **赴美建厂本土化大有可为, 结构件龙头核心受益。** 公司在美投资建设结构件产能约 0.7 亿美元 (折合人民币 5 亿元), 核心配套某韩国电池厂, 预计 2026-2027 年投产, 与下游客户在美扩产节奏基本一致, 其在美电池产能规划约 30gwh, 对应近 12 亿元结构件需求。公司美国工厂供应方形结构件产品, 后续也有望配套宁德时代美国技术授权合作的相关产能。考虑美国电动化率低, 且后续降息刺激终端需求, 结构件龙头在美国本土化核心受益。

■ **公司盈利稳健, 产能利用率提升对冲部分原材料涨价影响。** 我们预计 Q2 收入环比有 25-30% 增长, 产能利用率提升可以对冲部分原材料涨价影响, 且海外工厂减亏, 预计归母净利率可维持 10%+, 预计 24 年归母净利率维持 10%+。

■ **盈利预测与投资建议:** 考虑公司盈利稳健, 我们维持 2024-2026 年归母净利润测为 14.5/18.3/22.4 亿, 同比+20%/26%/23%, 对应 PE19/15x/12x, 公司为结构件龙头, 给予 2024 年 25xPE, 对应目标价 134 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 销量不及预期、行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	99.75
一年最低/最高价	56.00/136.90
市净率(倍)	2.54
流通 A 股市值(百万元)	19,172.96
总市值(百万元)	26,933.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	39.22
资产负债率(% ,LF)	36.78
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): 2024 年一季度点评: Q1 业绩超市场预期, 经营稳健盈利亮眼》

2024-04-27

《科达利(002850): 公告点评: 布局机器人拓展第二增长曲线, 结构件龙头竞争力强化》

2024-04-23

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)	22.43	18.62	14.74	12.02
营运资本变动	(1,332)	(27)	(654)	(700)	P/B(现价)	2.61	2.00	1.80	1.61

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>