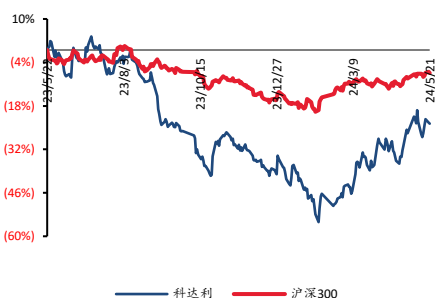


科达利 2024Q1 业绩及美国建厂点评：业绩超预期，出海及机器人业务带来第二增长曲线

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.7/2.7
总市值/流通(亿元)	268.17/268.17
12个月内最高/最低价(元)	136.9/56

相关研究报告

<<科达利 2023 年业绩预告：公司业绩大超预期，降本及出海领先、盈利水平强韧>>--2024-02-23

<<【太平洋新能源】科达利 2023 年中报点评报告—盈利水平保持良好，海外产能建设及订单行业领先>>--2023-09-11

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

研究助理：谭甘露

电话：

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122100017

事件：公司发布 2024 年一季报，2024 年 Q1 公司实现营业收入 25 亿，同比+7.84%，环比-8.55%；实现归母净利润 3.09 亿，同比+27.76%，环比-23.97%；2) 公司发布公告，拟与全资子公司匈牙利科达利共同出资在美国投资设立美国科达利，并投资建设美国新能源动力电池精密结构件生产基地。

净利润大超预期，盈利水平强韧。2024 年 Q1 公司毛利率/净利率分别为 22.2%/12.30%，同比持平/+1.9pct。公司毛利率保持稳定，净利率提升近 2pct，超市场预期，我们认为净利率的主要原因在于：1) 公司具备强大的成本控制能力，充分消化降价带来的影响；2) Q1 增值税抵扣大概在 4,000-5,000 万左右，在报表端提升了净利润。我们预计，随着产能利用率提升以及海外基地逐步贡献利润，公司盈利能力有望保持强劲。

海外产能建设行业领先，机器人业务带来第二增长曲线。出海方面：1) 公司在欧洲共规划了 3 个基地，其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，匈牙利生产基地一期已实现满产，二期设备也在持续到位中，有望逐步贡献利润；2) 公司拟投资建设美国新能源动力电池精密结构件生产基地，投资总额不超过 4,900 万美元，项目建设期约 30 个月，全部达产后将实现年产值约 7,000 万美元。新业务方面，公司与台湾盟立、台湾盟英共同设立深圳科盟，主要生产谐波减速器。我们认为人形机器人在工业领域拥有良好的全球市场发展前景，有望成为公司的第二发展曲线。

投资建议：考虑公司具备较强的成本控制能力，我们上调盈利预测，预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 126.14/157.67/204.97 亿元，同比增长 20.00%/25.00%/30.00%；归母净利润分别为 14.75/18.51/21.51 亿元，同比增长 22.83%/25.51%/16.18%。对应 EPS 分别 5.46/6.86/7.97 元。当前股价对应 PE 为 18.18/14.49/12.47。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、下游需求不及预期、海外及新业务发展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,511	12,614	15,767	20,497
营业收入增长率(%)	21.47%	20.00%	25.00%	30.00%
归母净利润（百万元）	1,201	1,475	1,851	2,151
净利润增长率(%)	33.47%	22.83%	25.51%	16.18%
摊薄每股收益（元）	4.82	5.46	6.86	7.97
市盈率（PE）	17.52	18.18	14.49	12.47

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,242	1,899	4,444	5,935	8,049
应收和预付款项	2,864	2,704	4,175	5,219	6,785
存货	1,240	921	1,705	2,028	2,594
其他流动资产	1,155	3,660	2,296	2,685	3,267
流动资产合计	7,501	9,184	12,619	15,866	20,696
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	24	23	16	9	2
固定资产	5,016	6,446	8,178	9,598	10,706
在建工程	662	794	855	916	977
无形资产开发支出	408	410	533	657	780
长期待摊费用	73	144	144	144	144
其他非流动资产	8,007	9,405	12,954	16,273	21,175
资产总计	14,189	17,222	22,681	27,597	33,784
短期借款	1,816	423	1,780	3,136	4,493
应付和预收款项	4,283	3,987	6,266	7,833	10,306
长期借款	258	131	131	131	131
其他负债	2,005	2,169	2,503	2,612	2,779
负债合计	8,363	6,711	10,680	13,712	17,708
股本	234	270	270	270	270
资本公积	2,893	6,449	6,471	6,471	6,471
留存收益	2,414	3,544	5,017	6,868	9,019
归母公司股东权益	5,729	10,498	11,961	13,812	15,963
少数股东权益	98	13	40	74	113
股东权益合计	5,826	10,511	12,000	13,886	16,076
负债和股东权益	14,189	17,222	22,681	27,597	33,784

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	438	748	4,294	3,384	4,024
投资性现金流	-2,053	-3,002	-3,268	-3,249	-3,267
融资性现金流	3,057	1,909	1,520	1,356	1,356
现金增加额	1,443	-344	2,545	1,491	2,114

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,654	10,511	12,614	15,767	20,497
营业成本	6,589	8,033	9,639	12,049	15,853
营业税金及附加	43	56	69	87	113
销售费用	34	43	52	65	84
管理费用	235	294	363	454	590
财务费用	80	74	0	0	0
资产减值损失	-58	-69	-110	-130	-150
投资收益	-32	-59	-63	-86	-102
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,032	1,371	1,693	2,125	2,469
其他非经营损益	-3	-13	0	0	0
利润总额	1,029	1,358	1,693	2,125	2,469
所得税	118	140	191	240	278
净利润	911	1,218	1,502	1,885	2,190
少数股东损益	12	17	27	34	39
归母股东净利润	900	1,201	1,475	1,851	2,151

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.86%	23.58%	23.58%	23.58%	22.66%
销售净利率	10.40%	11.42%	11.69%	11.74%	10.49%
销售收入增长率	93.70%	21.47%	20.00%	25.00%	30.00%
EBIT 增长率	77.46%	31.54%	12.54%	25.51%	16.18%
净利润增长率	66.12%	33.47%	22.83%	25.51%	16.18%
ROE	15.71%	11.44%	12.33%	13.40%	13.47%
ROA	6.34%	6.97%	6.50%	6.71%	6.37%
ROIC	10.81%	10.63%	9.63%	10.01%	9.79%
EPS (X)	3.86	4.82	5.46	6.86	7.97
PE (X)	30.78	17.52	18.18	14.49	12.47
PB (X)	4.86	2.17	2.24	1.94	1.68
PS (X)	3.22	2.17	2.13	1.70	1.31
EV/EBITDA (X)	18.56	10.41	9.03	7.14	5.86

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。