

科达利 (002850.SZ)

业绩增长稳定，关注公司机器人业务进展

优于大市

核心观点

公司2024上半年实现归母净利润6.1-6.8亿元，同比+19.9%-33.7%。公司预告2024年上半年实现归母净利润6.1-6.8亿元，同比+19.9%-33.7%，实现扣非净利润5.9-6.6亿元，同比+20%-33%，对应Q2实现归母净利润3.01亿元-3.71亿元，同比+12.8%-39%，环比-2.6%至+20%，Q2实现扣非净利润2.95-3.65亿元，同比+11.7%-38%，环比+0%-24%。

公司结构件盈利能力整体维持稳定。我们估计公司Q2收入约30亿元，同比+16%，环比+20%，按利润预告中值计算，公司Q2净利率约11.2%，环比约-1pct。公司业绩增长一方面来自于动力电池精密结构件的订单持续增加，另一方面公司深化降本增效，在成本挖潜、提升运营效率方面持续发力以缓解可能存在的产品价格下降风险，维持高利润率。

公司持续推进全球化布局。公司海外布局领先于行业，除德国、匈牙利、瑞典三大基地外，公司5月公告投资0.49亿美元于美国印第安纳州建设基地，项目建设期约30个月，产品包括动力、储能电池精密结构件，预计产值0.7亿美元（约5亿元人民币），该项目有望配套三星SDI、LGES、SK On、宁德时代等企业在美国工厂的产品，公司持续推进全球化布局，有望进一步提升全球市场份额。

展望后续，关注公司机器人业务进展。公司于4月公告联合台湾盟立，盟英成立深圳科盟，前瞻布局谐波减速器、精密机械零部件、机器人关节、控制器、驱动器等人形机器人关键组件。公司下游客户存在广泛的人形机器人应用场景，该业务有望与结构件业务协同发展，我们预计公司25Q1将实现谐波减速机初步商用化，有望打开公司新的成长空间。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计2024-2026年公司归母净利润14.0/15.8/17.1亿元（原预测12.9/14.0/14.8亿元），同比+16.6%/12.8%/8.4%，EPS分别为5.17/5.83/6.32元，对应估值分别为15.8/14.0/12.9倍，维持优于大市评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期；贸易政策变动；市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,654	10,511	12,372	13,757	15,011
(+/-%)	93.7%	21.5%	17.7%	11.2%	9.1%
净利润(百万元)	901	1201	1400	1579	1712
(+/-%)	66.4%	33.3%	16.6%	12.8%	8.4%
每股收益(元)	3.84	4.45	5.17	5.83	6.32
EBIT Margin	14.0%	13.8%	12.9%	13.2%	13.4%
净资产收益率(ROE)	17.5%	14.8%	12.7%	13.1%	12.9%
市盈率(PE)	21.3	18.4	15.8	14.0	12.9
EV/EBITDA	17.4	13.9	11.9	10.4	9.3
市净率(PB)	3.29	2.10	1.92	1.75	1.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：徐文辉

021-60375426

xuwenhui@guosen.com.cn

S0980524030001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	81.84元
总市值/流通市值	22153/15786百万元
52周最高价/最低价	133.50/56.00元
近3个月日均成交额	242.48百万元

市场走势



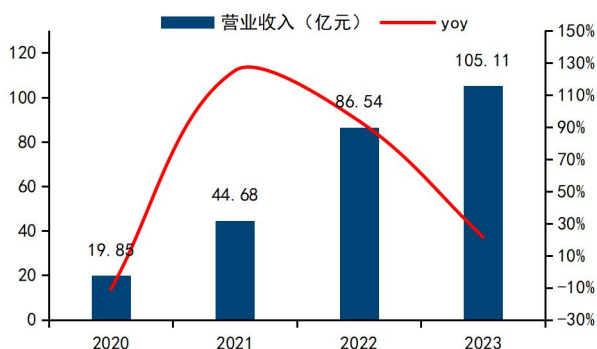
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《科达利(002850.SZ)-锂电池结构件行业龙头，受益于大圆柱电池量产趋势》——2024-04-18

公司 2024 上半年实现归母净利润 6.1-6.8 亿元，同比+19.9%-33.7%。公司预告 2024 年上半年实现归母净利润 6.1-6.8 亿元，同比+19.9%-33.7%，实现扣非净利润 5.9-6.6 亿元，同比+20%-33%，对应 Q2 实现归母净利润 3.01 亿元-3.71 亿元，同比+12.8%-39%，环比-2.6%至+20%，Q2 实现扣非净利润 2.95-3.65 亿元，同比+11.7%-38%，环比+0%-24%。

图1: 科达利营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 科达利单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 科达利归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



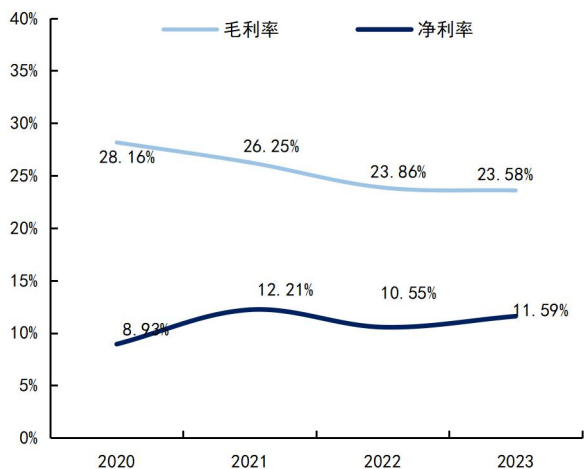
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理, 注: 24H1 业绩取预告中值

图4: 科达利单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



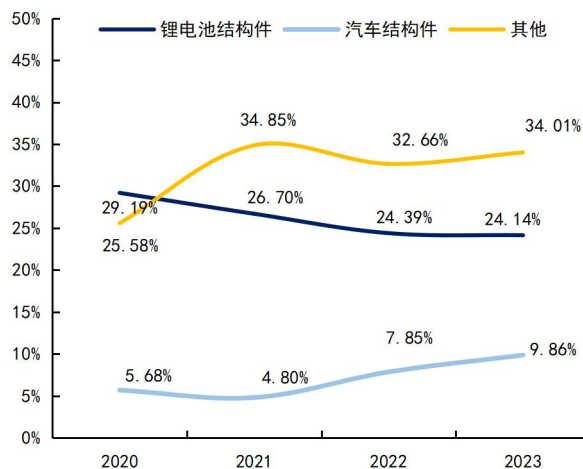
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理, 注: 24Q2 业绩取预告中值

图5: 科达利毛利率及净利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

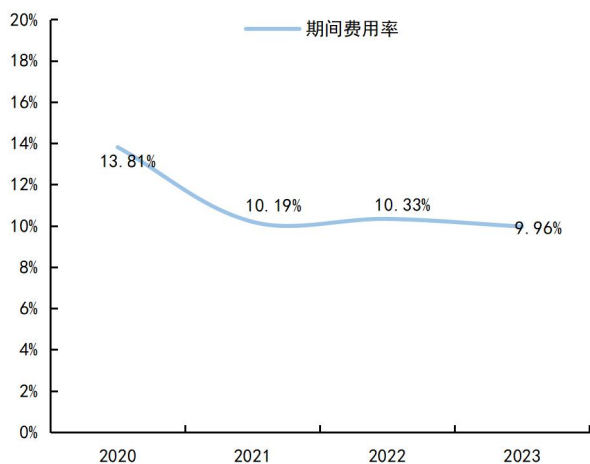
图6: 科达利分业务毛利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

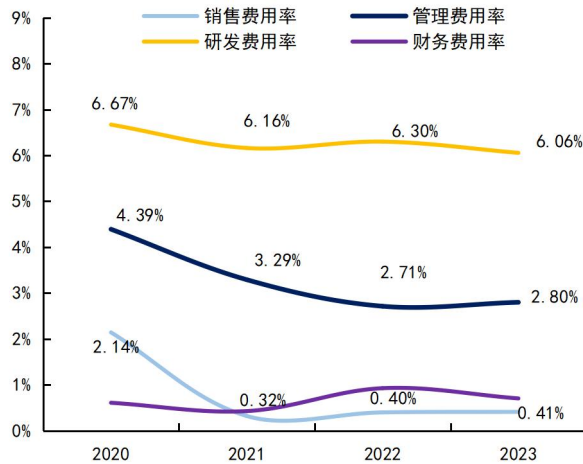
公司期间费用管控良好, 近年来整体较为稳定。公司 2020-2023 年期间费用率分别为 13.81%/10.19%/10.33%/9.96%, 整体较为稳定。

图7: 科达利期间费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 科达利各项费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司结构件盈利能力整体维持稳定。我们估计公司 Q2 收入约 30 亿元, 同比+16%, 环比+20%, 按利润预告中值计算, 公司 Q2 净利率约 11.2%, 环比约-1pct。公司业绩增长一方面来自于动力电池精密结构件的订单持续增加, 另一方面公司深化降本增效, 在成本挖潜、提升运营效率方面持续发力以缓解可能存在的产品价格下降风险, 维持高利润率。

公司持续推进全球化布局。公司海外布局领先于行业, 除德国、匈牙利、瑞典三大基地外, 公司 5 月公告投资 0.49 亿美元于美国印第安纳州建设基地, 项目建设期约 30 个月, 产品包括动力、储能电池精密结构件, 预计产值 0.7 亿美元 (约 5 亿元人民币), 该项目有望配套三星 SDI、LGES、SK On、宁德时代等企业在美国工厂的产品, 公司持续推进全球化布局, 有望进一步提升全球市场份额。

展望后续，关注公司机器人业务进展。公司于4月公告联合台湾盟立，盟英成立深圳科盟，前瞻布局谐波减速器、精密机械零部件、机器人关节、控制器、驱动器等人形机器人关键组件。公司下游客户存在广泛的人形机器人应用场景，该业务有望与结构件业务协同发展，我们预计公司25Q1将实现谐波减速机初步商用化，有望打开公司新的成长空间。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计2024-2026年公司归母净利润14.0/15.8/17.1亿元(原预测12.9/14.0/14.8亿元),同比+16.6%/12.8%/8.4%，EPS分别为5.17/5.83/6.32元，对应估值分别为15.8/14.0/12.9倍，维持优于大市评级。

表3：可比公司估值表（2024年7月16日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002850.SZ	科达利	81.84	221.5	5.17	5.83	6.32	15.8	14.0	12.9	优于大市
300750.SZ	宁德时代	179.3	7887	10.03	10.48	12.27	17.9	17.1	14.6	优于大市
300014.SZ	亿纬锂能	38.78	793	1.98	2.30	2.92	19.6	16.9	13.3	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测，注：震裕科技、铭利达、祥鑫科技采用wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2242	1899	2000	2000	2369	营业收入	8654	10511	12372	13757	15011
应收款项	2841	2684	3220	3392	3496	营业成本	6589	8033	9609	10727	11737
存货净额	1240	921	1053	1176	1286	营业税金及附加	43	56	62	69	75
其他流动资产	1155	3060	3075	3218	3521	销售费用	34	43	49	52	56
流动资产合计	7501	9184	9948	10386	11272	管理费用	235	294	334	344	360
固定资产	5678	7240	8163	8654	8685	研发费用	545	636	718	743	766
无形资产及其他	408	410	393	377	360	财务费用	80	74	65	80	91
其他长期资产	588	389	619	688	751	投资收益	(32)	(59)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(121)	(61)	(40)	(40)	(50)
资产总计	14174	17222	19123	20104	21068	其他收入	177	178	190	190	200
短期借款及交易性金融负债	1938	653	1205	1658	1000	营业利润	1032	1371	1626	1831	2007
应付款项	4283	3987	4212	3527	3859	营业外净收支	(3)	(13)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	293	271	400	445	486	利润总额	1029	1358	1621	1826	2002
流动负债合计	6519	4921	5817	5629	5345	所得税费用	116	140	211	237	280
长期借款及应付债券	1557	1483	1483	1483	1483	少数股东损益	12	17	10	10	10
其他长期负债	270	307	307	307	307	归属于母公司净利润	901	1201	1400	1579	1712
长期负债合计	1827	1790	1790	1790	1790	现金流量表 (百万元)					
负债合计	8347	6711	7607	7419	7134	净利润	901	1201	1400	1579	1712
少数股东权益	98	13	23	33	43	资产减值准备	(58)	(69)	(50)	(50)	(50)
股东权益	5730	10498	11493	12652	13890	折旧摊销	379	619	894	1025	1135
负债和股东权益总计	14174	17222	19123	20104	21068	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	80	74	65	80	91
每股收益	3.84	4.45	5.17	5.83	6.32	营运资本变动	53	(1740)	(319)	(1078)	(144)
每股红利	0.30	1.50	1.55	1.75	1.90	其它	(838)	736	145	160	171
每股净资产	24.86	38.97	42.54	46.86	51.47	经营活动现金流	438	748	2069	1637	2824
ROIC	14%	12%	11%	11%	11%	资本开支	(2382)	(2411)	(1800)	(1500)	(1150)
ROE	18%	15%	13%	13%	13%	其它投资现金流	329	(591)	(250)	(89)	(83)
毛利率	24%	24%	22%	22%	22%	投资活动现金流	(2053)	(3002)	(2050)	(1589)	(1233)
EBIT Margin	14%	14%	13%	13%	13%	权益性融资	320	3639	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	20%	21%	21%	负债净变化	2864	(1586)	552	453	(658)
收入增长	94%	21%	18%	11%	9%	支付股利、利息	(47)	(70)	(405)	(420)	(474)
净利润增长率	66%	33%	17%	13%	8%	其它融资现金流	1387	(1513)	552	453	(658)
资产负债率	59%	39%	40%	37%	34%	融资活动现金流	3057	1909	82	(48)	(1223)
息率	0.4%	1.8%	1.9%	2.1%	2.3%	现金净变动	1442	(346)	101	0	369
P/E	21.3	18.4	15.8	14.0	12.9	货币资金的期初余额	496	2242	1899	2000	2000
P/B	3.3	2.1	1.9	1.7	1.6	货币资金的期末余额	2242	1899	2000	2000	2369
EV/EBITDA	17.4	13.9	11.9	10.4	9.3	企业自由现金流	(879)	(2232)	166	32	1577
						权益自由现金流	615	(3938)	662	415	841

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032