

业绩符合预期，结构件龙头盈利能力稳定

2024 年 08 月 17 日

➤ **事件。**2024 年 8 月 16 日，公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营收 54.46 亿元，同比增长 10.75%，实现归母净利润 6.48 亿元，同比增长 27.38%，扣非后归母净利润 6.28 亿元，同比增长 26.68%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q2 营收 29.37 亿元，同比增长 13.36%，环比增长 17.09%，归母净利润为 3.39 亿元，同比增长 27.03%，环比增长 10.02%，扣非后净利润为 3.33 亿元，同比增长 26.34%，环比增长 12.81%。**毛利率：**2024Q2 毛利率为 23.82%，同比+0.02pct，环比+1.64pcts。**净利率：**2024Q2 净利率为 11.51%，同比+1.15pcts，环比-0.79pct。**费用率：**公司 2024Q2 期间费用率为 9.18%，同比-0.64pct，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.38%、2.78%、5.47%、0.56%。

➤ **结构件盈利能力稳定，客户结构优质。**公司 24 年 H1 实现锂电池结构件业务营业收入 52.42 亿元，同比增长 11.62%，毛利率 23.61%，同比基本持平，盈利能力稳定的主要原因为：1、公司持续降本增效，不断提高运营效率和生产良率，2、公司产能利用率在 24 年上半年持续提升。公司客户结构优质，目前客户涵盖了全球知名的动力电池、储能电池及汽车制造企业，如 CATL、中创新航、LG、松下、特斯拉、Northvolt、ACC、三星、亿纬锂能、欣旺达、广汽集团等，后续公司全球市场份额有望随下游客户的放量进一步提升。

➤ **产能稳步扩张，全球化配套布局。**国内方面，公司华东、华南、华中、东北、西北、西南等锂电池行业重点区域均形成了生产基地的布局，有效辐射周边的下游客户，并且在报告期内，公司加速建设深圳结构件基地，投资额 12 亿元，进一步扩张华南地区产能。海外方面，公司德国、瑞典、匈牙利均已建成投产，满足海外客户配套需求，同时，与子公司匈牙利科达利共同出资在美国投资建设结构件生产基地，开展美国业务的窗口，布局美国市场。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 125.90、149.55、176.11 亿元，同比增速分别为 19.8%、18.8%、17.8%，归母净利润为 13.80、15.93、19.41 亿元，同比增速分别为 14.9%、15.4%、21.9%，当前时点对应 PE 为 14、12、10 倍，考虑到公司龙头地位明显，海外业务有望持续扩张，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外市场开拓受阻、募投项目产能释放不及预期、原材料价格波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,511	12,590	14,955	17,611
增长率 (%)	21.5	19.8	18.8	17.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,201	1,380	1,593	1,941
增长率 (%)	33.5	14.9	15.4	21.9
每股收益 (元)	4.44	5.10	5.88	7.17
PE	16	14	12	10
PB	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

71.05 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

- 科达利 (002850.SZ) 2023 年年报点评：业绩稳步增长，持续深化国内外产能布局-2024/04/13
- 科达利 (002850.SZ) 2023 年三季度点评：业绩符合预期，结构件龙头盈利能力强韧-2023/10/27
- 科达利 (002850.SZ) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，结构件龙头盈利能力稳定-2023/08/19
- 科达利 (002850.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季度业绩预告点评：结构件龙头全球布局，4680 量产迎增长机遇-2023/04/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,511	12,590	14,955	17,611
营业成本	8,033	9,766	11,735	13,808
营业税金及附加	56	76	90	106
销售费用	43	50	48	56
管理费用	294	353	404	458
研发费用	636	680	778	881
EBIT	1,504	1,796	2,030	2,419
财务费用	74	75	50	27
资产减值损失	-69	-43	-51	-61
投资收益	-59	-76	-60	-58
营业利润	1,371	1,608	1,875	2,281
营业外收支	-13	-21	-22	-23
利润总额	1,358	1,587	1,853	2,259
所得税	140	209	245	298
净利润	1,218	1,378	1,609	1,960
归属于母公司净利润	1,201	1,380	1,593	1,941
EBITDA	2,215	2,574	2,942	3,332

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,899	3,980	5,856	8,251
应收账款及票据	2,684	2,880	3,220	3,792
预付款项	20	20	23	28
存货	921	1,027	1,235	1,453
其他流动资产	3,660	3,096	3,107	3,011
流动资产合计	9,184	11,003	13,441	16,535
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6,446	6,872	7,001	6,853
无形资产	410	598	686	724
非流动资产合计	8,039	8,346	8,462	8,263
资产合计	17,222	19,349	21,903	24,797
短期借款	423	423	423	423
应付账款及票据	3,987	4,682	5,465	6,242
其他流动负债	510	326	388	455
流动负债合计	4,921	5,432	6,277	7,120
长期借款	131	331	431	481
其他长期负债	1,659	1,730	1,730	1,771
非流动负债合计	1,790	2,061	2,161	2,252
负债合计	6,711	7,493	8,438	9,372
股本	270	271	271	271
少数股东权益	13	10	26	46
股东权益合计	10,511	11,856	13,465	15,425
负债和股东权益合计	17,222	19,349	21,903	24,797

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.47	19.77	18.79	17.76
EBIT 增长率	31.54	19.37	13.07	19.15
净利润增长率	33.47	14.95	15.38	21.86
盈利能力 (%)				
毛利率	23.58	22.43	21.53	21.59
净利润率	11.42	10.96	10.65	11.02
总资产收益率 ROA	6.97	7.13	7.27	7.83
净资产收益率 ROE	11.44	11.65	11.85	12.62
偿债能力				
流动比率	1.87	2.03	2.14	2.32
速动比率	1.65	1.81	1.92	2.09
现金比率	0.39	0.73	0.93	1.16
资产负债率 (%)	38.97	38.73	38.52	37.80
经营效率				
应收账款周转天数	92.75	85.00	80.00	80.00
存货周转天数	41.83	40.00	40.00	40.00
总资产周转率	0.67	0.69	0.73	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	4.44	5.10	5.88	7.17
每股净资产	38.79	43.76	49.65	56.82
每股经营现金流	2.76	12.45	11.12	11.92
每股股利	0.20	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	16	14	12	10
PB	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.47	7.29	6.38	5.63
股息收益率 (%)	0.28	0.42	0.42	0.42

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,218	1,378	1,609	1,960
折旧和摊销	711	779	911	913
营运资金变动	-1,332	920	186	27
经营活动现金流	748	3,371	3,009	3,226
资本开支	-2,406	-1,107	-1,043	-729
投资	-600	-20	-20	-20
投资活动现金流	-3,002	-1,196	-1,123	-806
股权募资	3,613	0	0	0
债务募资	-1,418	-72	100	91
筹资活动现金流	1,909	-95	-10	-24
现金净流量	-344	2,081	1,876	2,395

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026