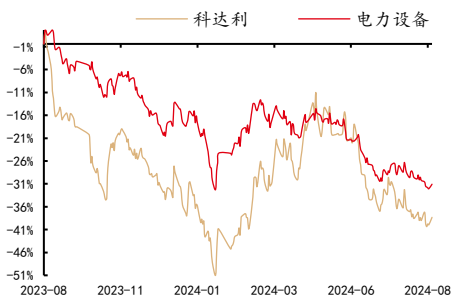


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	71.80
总股本/流通股本(亿股)	2.71 / 1.93
总市值/流通市值(亿元)	194 / 138
52周内最高/最低价	120.76 / 58.03
资产负债率(%)	39.0%
市盈率	14.90
第一大股东	励建立

研究所

分析师: 虞洁攀  
SAC 登记编号: S1340523050002  
Email: yujiapan@cnpsec.com

科达利(002850)

上半年业绩符合预期，国际市场稳步推进

● 投资要点

事件：科达利披露 2024 年半年报。

上半年业绩落于预告中值附近，符合预期。2024H1，公司实现营业收入 54.46 亿元，同比+10.75%；归母净利润 6.48 亿元，同比+27.38%；扣非归母净利润 6.28 亿元，同比+26.68%；基本每股收益 2.40 元/股，同比+10.60%。分季度来看，公司 24Q2 实现营业收入 29.37 亿元，同/环比 +13.35%/+17.06%；实现归母净利润 3.39 亿元，同/环比 +26.97%/+9.71%。公司业绩落于此前发布的业绩预告中值附近，符合预期。

**国内产能布局完善，客户合作关系稳固。**公司坚持本地化生产、辐射周边客户战略部署，在华东、华南、华中、东北、西北、西南等锂电池行业重点区域形成生产基地布局，有效辐射周边下游客户，深化客户合作关系，形成较为完善产能地域覆盖；另一方面，报告期内公司投资建设深圳新能源电池精密结构件生产基地，进一步扩张华南地区产能布局，结构件产能进一步提升。

**积极拓展国际市场，海外布局稳步推进。**公司有序推进德国、瑞典、匈牙利等海外生产基地建设，落实大客户就近配套生产基地战略，增强长期稳定供应链合作关系；另一方面，2024 上半年公司及其子公司匈牙利科达利共同出资成立美国科达利，出资占比分别 85%/15%，有力扩大国际市占率，提升企业竞争力。目前瑞典及匈牙利生产基地已投产放量，美国基地预计 2025 年产能初步释放；预期海外客户需求稳定增长，产能进一步释放。

**客户结构优质，市场份额有望进一步提升。**公司与 CATL、松下、LG、三星、中创新航、特斯拉等行业领先厂商已形成长期稳定战略合作关系，充分发挥核心客户示范效应，带动其他业内优质客户资源不断向公司聚集，市场份额预期进一步提升。

● 盈利预测与估值

我们预计 2024-2026 年，公司分别实现营业收入 128.94/158.01/184.05 亿元，同比分别+22.66%/22.55%/16.48%；分别实现归母净利润 13.38/16.53/20.97 亿元，同比分别+11.44%/23.48%/26.92%；对应 PE 分别为 14.52/11.76/9.27 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；国内外政策变化风险；新产能建设进度不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10511	12894	15801	18405
增长率 (%)	21.47	22.66	22.55	16.48
EBITDA (百万元)	2215.28	2437.25	2915.49	3507.96
归属母公司净利润 (百万元)	1200.85	1338.28	1652.53	2097.41
增长率 (%)	33.47	11.44	23.48	26.92
EPS (元/股)	4.44	4.94	6.11	7.75
市盈率 (P/E)	16.18	14.52	11.76	9.27
市净率 (P/B)	1.85	1.71	1.58	1.44
EV/EBITDA	10.41	8.14	6.79	5.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	10511	12894	15801	18405	营业收入	21.5%	22.7%	22.6%	16.5%
营业成本	8033	9944	12243	14094	营业利润	32.9%	11.1%	23.6%	27.0%
税金及附加	56	71	85	100	归属于母公司净利润	33.5%	11.4%	23.5%	26.9%
销售费用	43	53	65	75	<b>获利能力</b>				
管理费用	294	386	455	534	毛利率	23.6%	22.9%	22.5%	23.4%
研发费用	636	799	980	1141	净利率	11.4%	10.4%	10.5%	11.4%
财务费用	74	40	51	47	ROE	11.4%	11.8%	13.4%	15.5%
资产减值损失	-69	-83	-39	-22	ROIC	10.6%	9.9%	11.2%	13.2%
<b>营业利润</b>	<b>1371</b>	<b>1524</b>	<b>1883</b>	<b>2390</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	3	4	3	资产负债率	39.0%	42.2%	44.6%	44.2%
营业外支出	15	4	5	5	流动比率	1.87	1.86	1.82	1.86
<b>利润总额</b>	<b>1358</b>	<b>1523</b>	<b>1882</b>	<b>2388</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	140	168	207	263	应收账款周转率	3.82	3.99	3.80	3.78
<b>净利润</b>	<b>1218</b>	<b>1355</b>	<b>1675</b>	<b>2125</b>	存货周转率	9.73	10.92	10.17	10.40
<b>归母净利润</b>	<b>1201</b>	<b>1338</b>	<b>1653</b>	<b>2097</b>	总资产周转率	0.67	0.70	0.75	0.79
<b>每股收益(元)</b>	<b>4.44</b>	<b>4.94</b>	<b>6.11</b>	<b>7.75</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	4.44	4.94	6.11	7.75
货币资金	1899	2236	2680	2885	每股净资产	38.79	42.00	45.52	49.94
交易性金融资产	600	390	499	647	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2684	3806	4542	5239	PE	16.18	14.52	11.76	9.27
预付款项	20	32	37	43	PB	1.85	1.71	1.58	1.44
存货	921	1441	1666	1873	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>9184</b>	<b>11603</b>	<b>14097</b>	<b>16087</b>	净利润	1218	1355	1675	2125
固定资产	6446	6360	6377	6364	折旧和摊销	711	874	983	1072
在建工程	794	888	910	890	营运资本变动	-1332	-1345	-751	-678
无形资产	410	472	524	572	其他	150	212	201	203
<b>非流动资产合计</b>	<b>8039</b>	<b>8124</b>	<b>8235</b>	<b>8265</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>748</b>	<b>1097</b>	<b>2108</b>	<b>2722</b>
<b>资产总计</b>	<b>17222</b>	<b>19727</b>	<b>22332</b>	<b>24351</b>	资本开支	-2406	-963	-1093	-1102
短期借款	423	679	979	881	其他	-596	157	-184	-238
应付票据及应付账款	3987	4915	6061	6977	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3002</b>	<b>-806</b>	<b>-1277</b>	<b>-1340</b>
其他流动负债	510	631	715	781	股权融资	3613	68	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4921</b>	<b>6226</b>	<b>7756</b>	<b>8639</b>	债务融资	-1418	472	400	-187
其他	1790	2103	2203	2114	其他	-286	-490	-787	-990
<b>非流动负债合计</b>	<b>1790</b>	<b>2103</b>	<b>2203</b>	<b>2114</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1909</b>	<b>50</b>	<b>-387</b>	<b>-1177</b>
<b>负债合计</b>	<b>6711</b>	<b>8330</b>	<b>9959</b>	<b>10753</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-344</b>	<b>337</b>	<b>444</b>	<b>205</b>
股本	270	271	271	271					
资本公积金	6449	6516	6516	6516					
未分配利润	3410	4043	4748	5631					
少数股东权益	13	30	52	80					
其他	370	538	785	1100					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10511</b>	<b>11398</b>	<b>12372</b>	<b>13598</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>17222</b>	<b>19727</b>	<b>22332</b>	<b>24351</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048