



科达利 (002850.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，盈利坚韧，看好海外扩张

汽车组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 96.52 元

相关报告:

- 《科达利公司点评：业绩符合预期，盈利能力维持强劲》，2024.8.17
- 《科达利公司点评：业绩符合预期，盈利能力维持强劲》，2024.7.15
- 《科达利公司深度研究：龙头地位巩固，受益稼动率上行&出海》，2024.5.24

业绩简评

10月28日，公司发布三季报。1-3Q24 公司收入 85.9 亿元，同比+10.6%，归母净利润 10.2 亿元，同比+27.9%，扣非归母净利润 9.85 亿元，同比+27.7%；单 Q3 公司收入 31.5 亿元，环比+7.1%，归母净利润 3.68 亿元，环比+8.5%，扣非归母净利润 3.57 亿元，环比+7.2%。业绩超预期。

经营分析

1、费率下降弥补毛利率下降，净利率持稳。1-3Q24 公司毛利率 23.2%，同比-0.1pct，四费率 8.9%，同比-0.7pct，资产+信用减值同比-0.48 亿元，其他收益同比+0.73 亿元，扣非归母净利率 11.5%，同比+1.5pct。单 Q3，公司毛利率 23.4%，环比-0.4pct，四费率 8.4%，环比-0.8pct，扣非归母净利率 11.35%，环比持平。

2、持续巩固与二线盈利差距，强化龙头地位。Q3 行业降价压力扩大，二线企业结构件盈利普遍环比承压，公司利润逆势增长，与二线差距不减反增，源于公司优秀的成本&费用控制能力，及更优的产品（部分快充产品由于更复杂构成溢价）、客户结构（公司客户分布广泛）。

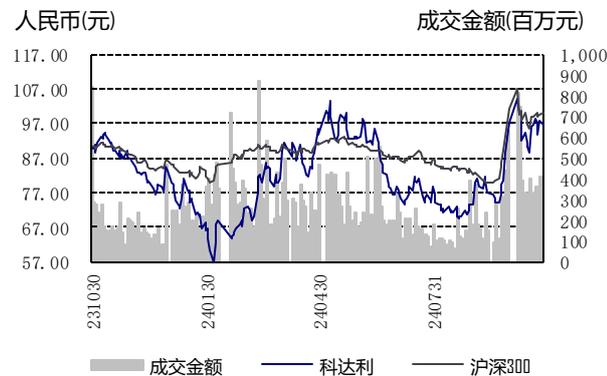
3、后续展望：预计 Q4 较 Q3 环比保持收入、盈利增长，25 年出货预计 20%-30% 增长，海外需求逐步释放下海外产值有望翻倍，进一步提升海外工厂盈利。

盈利预测、估值与评级

科达利作为结构件全球龙头，凭借领先的工艺、强大的客户粘性、规模降本能力，持续保持领先地位，盈利稳定性得到业绩验证。我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 14.15/16.0/18.2 亿元，对应 PE 分别为 18/16/14X，维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车、储能需求不及预期，结构件价格下跌超预期，海外产能投放不及预期。



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,654	10,511	11,990	14,102	16,458
营业收入增长率	93.70%	21.47%	14.07%	17.61%	16.70%
归母净利润(百万元)	901	1,201	1,415	1,600	1,820
归母净利润增长率	66.39%	33.25%	17.81%	13.07%	13.80%
摊薄每股收益(元)	3.844	4.452	5.224	5.907	6.722
每股经营性现金流净额	1.87	2.77	12.66	8.58	11.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.73%	11.44%	12.47%	13.00%	13.59%
P/E	30.90	18.97	18.48	16.34	14.36
P/B	4.86	2.17	2.30	2.12	1.95

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,468	8,654	10,511	11,990	14,102	16,458
增长率	93.7%	21.5%	14.1%	17.6%	16.7%	
主营业务成本	-3,295	-6,589	-8,033	-9,229	-10,956	-12,854
%销售收入	73.8%	76.1%	76.4%	77.0%	77.7%	78.1%
毛利	1,173	2,065	2,479	2,761	3,146	3,603
%销售收入	26.2%	23.9%	23.6%	23.0%	22.3%	21.9%
营业税金及附加	-32	-43	-56	-60	-71	-82
%销售收入	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-14	-34	-43	-44	-52	-61
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-147	-235	-294	-312	-356	-395
%销售收入	3.3%	2.7%	2.8%	2.6%	2.5%	2.4%
研发费用	-275	-545	-636	-635	-733	-839
%销售收入	6.2%	6.3%	6.1%	5.3%	5.2%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	704	1,208	1,449	1,709	1,933	2,226
%销售收入	15.8%	14.0%	13.8%	14.3%	13.7%	13.5%
财务费用	-19	-80	-74	-61	-39	-33
%销售收入	0.4%	0.9%	0.7%	0.5%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-83	-121	-61	-80	-86	-94
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	-15	-32	-59	-40	-30	-30
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	608	1,032	1,371	1,668	1,888	2,149
%营业收入	13.6%	11.9%	13.0%	13.9%	13.4%	13.1%
营业外收支	-7	-3	-13	-5	-5	-5
税前利润	601	1,029	1,358	1,663	1,883	2,144
利润率	13.5%	11.9%	12.9%	13.9%	13.4%	13.0%
所得税	-56	-116	-140	-225	-254	-289
所得税率	9.2%	11.3%	10.3%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	546	913	1,218	1,439	1,629	1,854
少数股东损益	4	12	17	24	29	34
归属于母公司的净利润	542	901	1,201	1,415	1,600	1,820
净利率	12.1%	10.4%	11.4%	11.8%	11.3%	11.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	546	913	1,218	1,439	1,629	1,854
少数股东损益	4	12	17	24	29	34
非现金支出	353	547	772	886	1,036	1,169
非经营收益	-1	79	89	134	110	111
营运资金变动	-563	-1,101	-1,332	955	-462	69
经营活动现金净流	335	438	748	3,414	2,313	3,204
资本开支	-1,183	-2,382	-2,406	-1,360	-1,175	-1,325
投资	228	320	-600	0	0	0
其他	17	9	4	-40	-30	-30
投资活动现金净流	-937	-2,053	-3,002	-1,400	-1,205	-1,355
股权募资	0	1,612	3,613	0	0	0
债权募资	217	1,567	-1,418	92	80	80
其他	-75	-122	-286	-653	-715	-805
筹资活动现金净流	142	3,057	1,909	-561	-635	-725
现金净流量	-462	1,443	-344	1,453	473	1,124

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	496	2,242	1,899	3,340	3,805	4,924
应收款项	1,953	3,907	5,602	4,941	5,999	6,590
存货	660	1,240	921	976	1,129	1,296
其他流动资产	418	112	762	778	813	849
流动资产	3,527	7,501	9,184	10,035	11,746	13,658
%总资产	48.1%	52.9%	53.3%	53.9%	57.2%	60.1%
长期投资	34	27	26	26	26	26
固定资产	3,082	5,678	7,240	7,705	7,868	8,066
%总资产	42.1%	40.1%	42.0%	41.4%	38.3%	35.5%
无形资产	322	481	554	627	688	739
非流动资产	3,800	6,674	8,039	8,585	8,805	9,050
%总资产	51.9%	47.1%	46.7%	46.1%	42.8%	39.9%
资产总计	7,326	14,174	17,222	18,621	20,551	22,708
短期借款	517	1,938	653	700	730	760
应付款项	1,862	4,292	3,999	4,340	5,153	6,045
其他流动负债	117	290	269	372	431	494
流动负债	2,497	6,519	4,921	5,413	6,313	7,299
长期贷款	80	258	131	161	191	221
其他长期负债	109	1,569	1,659	1,663	1,674	1,688
负债	2,686	8,347	6,711	7,237	8,178	9,209
普通股股东权益	4,555	5,730	10,498	11,347	12,307	13,399
其中：股本	233	234	270	270	270	270
未分配利润	1,459	2,298	3,410	4,258	5,218	6,311
少数股东权益	86	98	13	37	66	100
负债股东权益合计	7,326	14,174	17,222	18,621	20,551	22,708

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.325	3.844	4.452	5.224	5.907	6.722
每股净资产	19.556	24.444	38.924	41.900	45.444	49.477
每股经营现金净流	1.437	1.867	2.772	12.658	8.575	11.880
每股股利	0.200	0.300	1.500	2.098	2.372	2.700
回报率						
净资产收益率	11.89%	15.73%	11.44%	12.47%	13.00%	13.59%
总资产收益率	7.39%	6.36%	6.97%	7.60%	7.78%	8.02%
投入资本收益率	12.20%	11.45%	10.27%	10.87%	11.42%	12.16%
增长率						
主营业务收入增长率	125.06%	93.70%	21.47%	14.07%	17.61%	16.70%
EBIT增长率	150.58%	71.44%	20.00%	17.96%	13.11%	15.11%
净利润增长率	203.19%	66.39%	33.25%	17.81%	13.07%	13.80%
总资产增长率	33.89%	93.47%	21.50%	8.12%	10.37%	10.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	96.3	92.6	95.7	90.0	87.0	86.0
存货周转天数	55.3	52.6	49.1	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	87.5	91.9	95.3	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	202.7	211.6	223.8	218.9	189.0	166.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.73%	21.50%	-3.45%	-15.17%	-17.23%	-23.63%
EBIT利息保障倍数	37.1	15.1	19.6	27.9	49.4	67.8
资产负债率	36.66%	58.89%	38.97%	38.86%	39.80%	40.55%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	4	16	36	80
增持	0	1	2	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.11	1.18	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究