

非金融公司|公司点评|科达利 (002850)

业绩略超市场预期，出海进程加速



| 报告要点

科达利发布公司三季报，2024年Q1-Q3公司实现营收85.92亿元，同比+10.60%；实现归母净利润10.16亿元，同比+27.86%，实现扣非归母净利润9.85亿元，同比+27.75%。其中Q3实现营收31.46亿元，同比+10.35%，环比+7.12%；实现归母净利润3.68亿元，同比+28.70%，环比+8.49%；实现扣非归母净利润3.57亿元，同比+29.66%，环比+7.24%。

| 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

科达利 (002850)

业绩略超市场预期，出海进程加速

行业： 电力设备/电池
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 100.30 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 271/193
 流通A股市值(百万元) 19,361.27
 每股净资产(元) 40.53
 资产负债率(%) 37.70
 一年内最高/最低(元) 107.62/56.00

股价相对走势



相关报告

- 《科达利 (002850): 盈利能力保持稳健, 海外基地拓展顺利》2024.08.18
- 《科达利 (002850): 盈利逆势增长, 出海与新业务开启成长空间》2024.07.17



扫码查看更多

事件

2024年Q1-Q3公司实现营收85.92亿元, 同比+10.60%; 实现归母净利润10.16亿元, 同比+27.86%, 实现扣非归母净利润9.85亿元, 同比+27.75%。其中Q3实现营收31.46亿元, 同比+10.35%, 环比+7.12%; 实现归母净利润3.68亿元, 同比+28.70%, 环比+8.49%; 实现扣非归母净利润3.57亿元, 同比+29.66%, 环比+7.24%。

业绩略超市场预期，盈利水平维持稳健

公司Q1-Q3毛利率和归母净利率为23.19%/11.83%, 同比分别-0.14pct/+1.60pct; Q3毛利率和归母净利率分别为23.42%/11.71%, 同比分别-0.46pct/+1.67pct, 环比分别-0.40pct/+0.15pct, 在降价的情况下公司净利率水平保持稳中微升, 略超市场预期, 我们认为主要原因来自1) 公司费用管理优异, 前三季度期间费用率同比降低0.71pct; 2) 公司其他收益增长, Q1-Q3其他收益为1.18亿元, 同比+160.11%, 其中Q3其他收益为0.22亿元, 同比+49.33%, 贡献部分利润。

海外产能加速推进，欧美东南亚形成多点布局

根据10月21日公告, 公司拟投资不超过6亿元在马来西亚建设年产13亿元的产能基地。我们认为公司在出海领域有以下优势: 1) 公司有望与马来西亚国内电池厂商产能形成强链补链, 截至目前, 中国锂电相关厂商到马来西亚投资金额或已超150亿元人民币, 亿纬锂能、珠海冠宇、蔚蓝锂芯、尚太科技、星源材质等企业已在马来西亚布局电池领域相关工厂。2) 公司已经在欧洲三国、北美、东南亚完成三大领域的布局, 随着瑞典和匈牙利的投产、德国产能的爬坡和美国工厂建设推进, 公司有望与更多海外客户实现深度绑定, 全球市占率或进一步提升。

投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为123.46/148.46/178.22亿元, 同比增速分别为17.46%/+20.25%/+20.05%; 归母净利润分别为14.23/17.42/21.19亿元, 同比增速分别为18.46%/22.43%/21.65%, EPS分别为5.25/6.43/7.82元/股, 三年CAGR为20.8%, 对应PE分别为19/16/13倍。鉴于公司为结构件龙头企业, 盈利能力稳健, 给予“买入”评级。

风险提示: 新能源车需求不及预期; 原材料价格大幅波动; 新技术发展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8654	10511	12346	14846	17822
增长率(%)	93.70%	21.47%	17.46%	20.25%	20.05%
EBITDA(百万元)	1536	2143	3466	4175	4815
归母净利润(百万元)	901	1201	1423	1742	2119
增长率(%)	66.39%	33.25%	18.46%	22.43%	21.65%
EPS(元/股)	3.33	4.43	5.25	6.43	7.82
市盈率(P/E)	30.1	22.6	19.1	15.6	12.8
市净率(P/B)	4.9	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	20.3	11.3	8.1	6.6	5.5

数据来源: 公司公告, iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月01日收盘价

风险提示

新能源车需求不及预期：结构件为新能源车装载的动力电池的关键组成部分，如果下游需求不及预期，可能对公司业绩造成影响。

原材料价格大幅波动：铝材等结构件原材料价格波动可能对公司的短期业绩造成影响。

新技术发展不及预期：若配套下游技术更新的产品研发不及预期，可能对公司业绩会造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2242	1899	2963	3675	5106	营业收入	8654	10511	12346	14846	17822
应收账款+票据	3886	5578	5822	7000	8404	营业成本	6589	8033	9493	11423	13724
预付账款	23	20	33	40	48	营业税金及附加	43	56	72	86	104
存货	1240	921	1592	1916	2302	营业费用	34	43	37	48	57
其他	109	766	802	843	891	管理费用	780	931	1003	1197	1426
流动资产合计	7501	9184	11212	13474	16751	财务费用	80	74	73	46	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-58	-69	-74	-89	-107
固定资产	5106	6528	7109	7497	7174	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	662	794	579	182	182	投资净收益	-32	-59	-35	-35	-35
无形资产	408	410	332	255	178	其他	-6	125	52	50	47
其他非流动资产	498	307	229	151	145	营业利润	1032	1371	1612	1972	2397
非流动资产合计	6674	8039	8250	8085	7679	营业外净收益	-3	-13	-8	-8	-8
资产总计	14174	17222	19461	21559	24430	利润总额	1029	1358	1604	1964	2389
短期借款	1816	423	255	0	0	所得税	116	140	165	202	246
应付账款+票据	4283	3987	5406	6505	7815	净利润	913	1218	1439	1762	2143
其他	420	510	578	695	835	少数股东损益	12	17	16	20	25
流动负债合计	6519	4921	6238	7200	8650	归属于母公司净利润	901	1201	1423	1742	2119
长期带息负债	1607	1525	1246	911	543						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	220	265	265	265	265		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	1827	1790	1511	1175	808	成长能力					
负债合计	8347	6711	7749	8375	9458	营业收入	93.70%	21.47%	17.46%	20.25%	20.05%
少数股东权益	98	13	29	49	74	EBIT	78.84%	29.14%	17.12%	19.83%	19.85%
股本	234	270	271	271	271	EBITDA	72.53%	39.55%	61.74%	20.43%	15.33%
资本公积	2893	6449	6449	6449	6449	归属于母公司净利润	66.39%	33.25%	18.46%	22.43%	21.65%
留存收益	2603	3779	4964	6415	8179	获利能力					
股东权益合计	5828	10511	11712	13183	14972	毛利率	23.86%	23.58%	23.11%	23.05%	23.00%
负债和股东权益总计	14174	17222	19461	21559	24430	净利率	10.55%	11.59%	11.66%	11.87%	12.03%
						ROE	15.73%	11.44%	12.18%	13.26%	14.22%
						ROIC	19.21%	13.71%	12.75%	14.36%	16.21%
						偿债能力					
						资产负债率	58.89%	38.97%	39.82%	38.85%	38.71%
						流动比率	1.2	1.9	1.8	1.9	1.9
						速动比率	0.9	1.6	1.5	1.6	1.6
						营运能力					
						应收账款周转率	2.2	1.9	2.1	2.1	2.1
						存货周转率	5.3	8.7	6.0	6.0	6.0
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	3.3	4.4	5.3	6.4	7.8
						每股经营现金流	1.6	2.8	14.3	13.6	15.5
						每股净资产	20.4	38.0	42.4	47.7	54.2
						估值比率					
						市盈率	30.1	22.6	19.1	15.6	12.8
						市净率	4.9	2.6	2.4	2.1	1.8
						EV/EBITDA	20.3	11.3	8.1	6.6	5.5
						EV/EBIT	28.1	16.9	16.7	13.6	10.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月01日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼