

科达利 (002850.SZ) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 4 月 18 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 87.25 元

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师: 朱柏睿

执业证书编号: S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

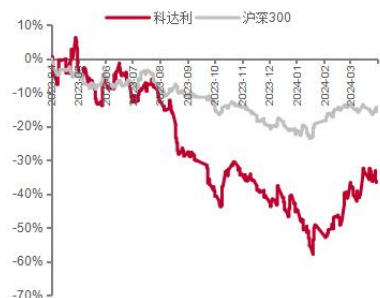
研究助理: 王欣悦

Email: wangxy23@zts.com.cn

基本状况

总股本 (百万股)	270
流通股本 (百万股)	192
市价 (元)	87.25
市值 (百万元)	23,558
流通市值 (百万元)	16,770

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《全球锂电结构件龙头，盈利能力稳定》
20240218

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,654	10,511	13,175	15,939	19,186
增长率 YoY%	94%	21%	25%	21%	20%
净利润 (百万元)	901	1,201	1,461	1,798	2,189
增长率 YoY%	66%	33%	22%	23%	22%
每股收益 (元)	3.34	4.45	5.41	6.66	8.11
每股现金流量	1.62	2.77	6.50	7.72	8.51
净资产收益率	15%	11%	12%	13%	14%
P/E	26.1	19.6	16.1	13.1	10.8
P/B	4.1	2.2	2.0	1.7	1.5

备注: 股价取自 2024 年 4 月 17 日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年报, 实现营收 105.1 亿元, 同比增长 21%; 归母净利润 12.0 亿元, 同比增长 33%; 扣非净利润 11.6 亿元, 同比增长 37%。23Q4 实现收入 27.4 亿元, 环比下滑 4%; 归母净利润 4.1 亿元, 环比增长 42%; 扣非净利润 3.9 亿元, 环比增长 40%。
- 公司经营活动现金流表现强劲。23 年公司经营活动产生现金流量净额 7.48 亿元, 同比增长 70.78%, 其中 Q4 经营性活动现金流扭负为正, 单季度净额 7.12 亿元, 主要系公司销售规模增长, 各项经营项目现金收支比较稳定, 且公司在四季度票据贴现及到期金额较大。
- 盈利能力稳健, 净利率持续提升。2023Q4, 公司毛利率为 24.28%, 环比提升 0.4pct; 销售净利率为 15.04%, 环比提升 4.79pct, 公司盈利能力保持稳定。我们认为公司在面对降价压力的情况下, 还能提升盈利能力的原因有: 价格端, 虽然公司每年对大客户都会有年降, 但通过更好地优化客户和产品结构, 以及内部持续降本增效和效率提升, 公司有潜力维持净利率的基本稳定。
- 海外基地逐步投产, 产能布局持续扩张。2023 年公司海外收入 5.3 亿元, 同比增长 118%, 包括匈牙利工厂贡献的收入, 以及国内出口到海外的收入。公司公告拟使用自筹资金不超过 3000 万欧元向德国科达利增加投资, 投资总额由 6000 万欧元增加至 9000 万欧元。2023 年 10 月 26 日, 公司公告拟使用自筹资金不超过 3200 万欧元向匈牙利科达利增加投资, 投资总额由 4000 万欧元增加至 7200 万欧元。增资将主要用于新建产线的工程建设、机器设备购置以及补充流动资金。同时, 公司也进一步完善客户体系, 持续加大国内外市场的开拓力度, 与欧洲某知名锂电池生产商签署了《材料买卖供应合同》, 约定公司向该锂电池生产商在《材料买卖供应合同》有效期内向其供应预计约 3.5 亿套方形锂离子电池所需的盖板。目前, 公司海外 3 个生产基地中德国生产基地和瑞典生产基地处于配套客户试生产阶段; 匈牙利生产基地中一期已实现满产, 二期设备也在持续到位中。我们预计, 随着匈牙利第二工厂的建设, 以及德国、瑞典工厂的放量, 24 年公司海外收入有望高增。
- 我们预计公司 24-26 年归母净利润 14.61、17.98、21.89 亿 (24-25 年前值为

14.23、17.14 亿)，对应 PE 估值 16.1、13.1、10.8 倍，考虑公司在锂电结构件行业市占率领先且盈利能力稳定，我们维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格变动风险、产能扩张不及预期等。

图表 1: 公司财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,899	3,952	4,782	5,762	营业收入	10,511	13,175	15,939	19,186
应收票据	13	16	20	24	营业成本	8,033	10,153	12,286	14,788
应收账款	2,671	3,248	3,809	4,531	税金及附加	56	70	85	102
预付账款	20	26	31	37	销售费用	43	66	80	96
存货	921	1,164	1,408	1,695	管理费用	294	362	438	528
合同资产	0	0	0	0	研发费用	636	804	972	1,170
其他流动资产	3,660	4,435	5,240	6,185	财务费用	74	6	-20	-41
流动资产合计	9,184	12,841	15,290	18,234	信用减值损失	8	8	8	8
其他长期投资	23	23	23	23	资产减值损失	-69	-100	-100	-100
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	6,446	6,173	5,990	5,885	投资收益	-59	-60	-60	-60
在建工程	794	894	894	794	其他收益	116	116	116	116
无形资产	410	382	358	336	营业利润	1,371	1,679	2,063	2,508
其他非流动资产	366	467	548	612	营业外收入	2	1	2	2
非流动资产合计	8,039	7,940	7,812	7,650	营业外支出	15	15	15	15
资产合计	17,222	20,781	23,102	25,885	利润总额	1,358	1,665	2,050	2,495
短期借款	423	1,514	987	335	所得税	140	183	226	275
应付票据	2,082	2,632	3,185	3,833	净利润	1,218	1,482	1,824	2,220
应付账款	1,905	2,408	2,914	3,507	少数股东损益	17	21	26	32
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,201	1,461	1,798	2,188
合同负债	10	12	15	18	NOPLAT	1,284	1,487	1,806	2,184
其他应付款	12	12	12	12	EPS (按最新股本摊薄)	4.45	5.41	6.66	8.11
一年内到期的非流动负债	230	230	230	230					
其他流动负债	259	292	328	371	主要财务比率				
流动负债合计	4,921	7,100	7,671	8,307	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	131	111	91	71	成长能力				
应付债券	1,352	1,352	1,352	1,352	营业收入增长率	21.5%	25.3%	21.0%	20.4%
其他非流动负债	307	307	307	307	EBIT增长率	29.1%	16.7%	21.4%	20.9%
非流动负债合计	1,790	1,770	1,750	1,730	归母公司净利润增长率	33.3%	21.7%	23.1%	21.7%
负债合计	6,711	8,870	9,420	10,037	获利能力				
归属母公司所有者权益	10,498	11,877	13,622	15,757	毛利率	23.6%	22.9%	22.9%	22.9%
少数股东权益	13	34	60	91	净利率	11.6%	11.3%	11.4%	11.6%
所有者权益合计	10,511	11,911	13,682	15,848	ROE	11.4%	12.3%	13.1%	13.8%
负债和股东权益	17,222	20,781	23,102	25,885	ROIC	11.9%	11.6%	12.9%	14.3%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	39.0%	42.7%	40.8%	38.8%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	23.2%	29.5%	21.7%	14.5%
经营活动现金流	748	1,756	2,084	2,299	流动比率	1.9	1.8	2.0	2.2
现金收益	1,969	2,241	2,545	2,915	速动比率	1.7	1.6	1.8	2.0
存货影响	320	-243	-244	-287	营运能力				
经营性应收影响	229	-486	-470	-632	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
经营性应付影响	-293	1,053	1,059	1,242	应收账款周转天数	94	81	80	78
其他影响	-1,476	-808	-806	-939	应付账款周转天数	94	76	78	78
投资活动现金流	-3,002	-714	-674	-634	存货周转天数	48	37	38	38
资本支出	-2,241	-553	-533	-509	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	4.45	5.41	6.66	8.11
其他长期资产变化	-761	-161	-141	-125	每股经营现金流	2.77	6.50	7.72	8.51
融资活动现金流	1,909	1,011	-581	-684	每股净资产	38.88	43.99	50.45	58.36
借款增加	-1,358	1,071	-547	-672	估值比率				
股利及利息支付	-108	-140	-165	-158	P/E	20	16	13	11
股东融资	3,613	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-238	80	131	146	EV/EBITDA	103	89	78	68

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。