

非金融公司|公司点评|科达利 (002850)

**盈利能力保持稳健，海外基地拓展顺利**



## | 报告要点

在产品降价周期，公司在成本挖潜、提升运营效率方面持续发力，2024H1 盈利水平保持稳健。鉴于公司为锂电精密结构件龙头，海外基地拓展顺利，新业务有望贡献业绩新增长点，给予“买入”评级。

## | 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

## 科达利 (002850)

# 盈利能力保持稳健，海外基地拓展顺利

行业： 电力设备/电池  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 71.05 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 270.68/192.89  
 流通A股市值(百万元) 13,705.15  
 每股净资产(元) 39.05  
 资产负债率(%) 37.54  
 一年内最高/最低(元) 125.15/56.00

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《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
- 《科达利 (002850): 结构件行业翘楚, 未来成长可期》2024.07.09



扫码查看更多

### 事件:

公司发布 2024 年中报, 2024H1 实现营收 54.46 亿元, 同比+10.75%; 实现归母净利润 6.48 亿元, 同比+27.38%。Q2 单季度, 公司实现营收 29.37 亿元, 同比+13.36%, 环比+17.09%; 实现归母净利润 3.39 亿元, 同比+27.03%, 环比+10.02%。

#### ➤ 产品降价被有效消化, 公司盈利水平保持稳健

2024H1 公司锂电池结构件毛利率为 23.61%, 同比+0.05pct, 2024Q2 单季度毛利率和净利率分别为 23.82%/11.51%, 同比分别提升 0.02/1.16pct。我们认为在价格下降的情况下, 盈利能力依旧保持稳健的原因公司在成本挖潜、提升运营效率持续发力: 1) 公司通过与上游签订独家供应协议、动态筛选淘汰等策略降低原材料成本, 同时提升产品良率、优化产品工艺、提高产线自动化水平, 降低生产成本; 2) 2024H1 公司费用率为 9.11%, 同比下降 0.27pct。

#### ➤ 海外收入持续增长, 国际市场竞争力或进一步提升

2024H1 公司海外营收为 2.95 亿元, 同比+11.38%, 其中欧洲基地中匈牙利和瑞典已经投产, 随着德国基地的放量, 以及新建美国基地产能的落地, 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。

#### ➤ 机器人新业务蓝海启航, 核心优势有望复刻

基于全球市场人形机器人在工业领域未来的发展前景, 公司拟与两家中国台湾企业共同投资设立控股子公司布局谐波减速机器人关节等关键零部件。公司在设计与制造方面积累的技术、管理经验有望复刻至新业务领域, 贡献新的业绩增长点。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到行业降价情况, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 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 5.26/6.43/7.83 元/股, 3 年 CAGR 为 20.8%, 对应 PE 分别为 14/11/9 倍。鉴于公司为锂电精密结构件行业龙头, 盈利能力保持稳健, 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; 海外建厂的风险

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	4.44	5.26	6.43	7.83
市盈率(P/E)	21.3	16.0	13.5	11.0	9.1
市净率(P/B)	3.5	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	20.3	11.3	5.8	4.7	3.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价

## 1. 风险提示

- 1) **新能源车需求不及预期:** 锂电精密结构件应用于新能源车装载的动力电池, 如果下游需求不及预期, 可能对公司业绩造成影响。
- 2) **原材料价格大幅波动:** 铝材、铜材等关键原材料价格的大幅波动可能对公司的短期业绩造成影响。
- 3) **海外建厂的风险:** 海外建厂存在当地产业政策、关税政策、生产效率、本土化经营等多方面的不确定性。

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>7501</b>	<b>9184</b>	<b>11212</b>	<b>13474</b>	<b>16751</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1032</b>	<b>1371</b>	<b>1612</b>	<b>1972</b>	<b>2397</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>6674</b>	<b>8039</b>	<b>8250</b>	<b>8085</b>	<b>7679</b>	营业外净收益	-3	-13	-8	-8	-8
<b>资产总计</b>	<b>14174</b>	<b>17222</b>	<b>19461</b>	<b>21559</b>	<b>24430</b>	<b>利润总额</b>	<b>1029</b>	<b>1358</b>	<b>1604</b>	<b>1964</b>	<b>2389</b>
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	<b>净利润</b>	<b>913</b>	<b>1218</b>	<b>1439</b>	<b>1762</b>	<b>2143</b>
其他	420	510	578	695	835	少数股东损益	12	17	16	20	25
<b>流动负债合计</b>	<b>6519</b>	<b>4921</b>	<b>6238</b>	<b>7200</b>	<b>8650</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>901</b>	<b>1201</b>	<b>1423</b>	<b>1742</b>	<b>2119</b>
长期带息负债	1607	1525	1246	911	543						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	220	265	265	265	265		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>非流动负债合计</b>	<b>1827</b>	<b>1790</b>	<b>1511</b>	<b>1175</b>	<b>808</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>8347</b>	<b>6711</b>	<b>7749</b>	<b>8375</b>	<b>9458</b>	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	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5828</b>	<b>10511</b>	<b>11712</b>	<b>13183</b>	<b>14972</b>	毛利率	23.86%	23.58%	23.11%	23.05%	23.00%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14174</b>	<b>17222</b>	<b>19461</b>	<b>21559</b>	<b>24430</b>	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%
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						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	15.6
						每股净资产	20.4	38.0	42.4	47.8	54.3
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	21.3	16.0	13.5	11.0	9.1
						市净率	3.5	1.9	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	20.3	11.3	5.8	4.7	3.8
						EV/EBIT	28.1	16.9	12.0	9.7	7.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月16日收盘价

## 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。

## 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

## 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