

科达利 (002850)

2022 年中报点评：业绩符合市场预期，新产品+海外市场即将起量

买入（维持）

2022 年 08 月 14 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓恬

执业证书：S0600121070056

liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,468	9,449	14,593	20,349
同比	125%	112%	54%	39%
归属母公司净利润（百万元）	542	1,055	1,657	2,403
同比	203%	95%	57%	45%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.31	4.51	7.08	10.27
P/E（现价&最新股本摊薄）	61.55	31.60	20.12	13.87

投资要点

■ **22H1 归母净利润 3.44 亿元，同比增长 58%，处于业绩预告中值，符合市场预期。**2022 年 H1 公司营收 33.88 亿元，同比增长 88%；归母净利润 3.44 亿元，同比增长 57.51%；扣非净利润 3.25 亿元，同比增长 58.28%；22 年 H1 毛利率为 24.58%，同比降 3.35pct；净利率为 10.3%，同比降 1.98pct。此前公司预告 2022H1 归母净利润 3.33-3.68 亿元，处于业绩预告中值，符合市场预期。

■ **22Q2 归母净利 1.75 亿元，毛利率环增好于预期，费用率提升导致净利率环比下降。**2022 年 Q2 公司实现营收 18.22 亿元，同比增长 81.84%，环比增长 16.34%；归母净利润 1.75 亿元，同比增长 33.59%，环比增长 3.47%，扣非归母净利润 1.64 亿元，同比增长 31.69%，环比增长 1.89%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 25.07%，同比下降 4.45pct，环比增长 1.07pct；归母净利率 9.61%，同比下降 3.47pct，环比下降 1.19pct；Q2 扣非净利率 8.99%，同比下降 3.42pct，环比下降 1.27pct。

■ **22Q2 收入逐季向上，全年预计翻番增长，下半年起铝价下跌叠加产能利用率提升，预计盈利环比改善。**公司上半年收入 34 亿元，锂电结构件贡献主要增量，我们预计 Q3 收入有望环增 40%+，全年收入预计达 90 亿元，同比翻倍增长，23 年收入仍可维持 50%+增长。盈利方面，Q2 公司毛利率环比提升 1pct，净利率环比下降 1.33pct，主要系新产品开发使得研发费用显著增加，且新增产能爬坡导致费用提升。看下半年，铝价下跌弹性将充分体现，叠加设备稼动率提升及规模效应降本，我们预计 Q3 起盈利将环比显著改善，全年净利率有望维持 11%-12%。

■ **产能扩张加速支撑长期高增，海外产能+麒麟电池+4680 贡献新增量。**公司总产值规划约 220 亿元，远远领先竞争对手，我们预计 2023 年海外基地可贡献 5-10 亿元收入。此外，公司充分受益于电池技术升级，宁德时代推出麒麟电池采取倒置电芯，对圆柱电池结构强度、焊接及密封可靠性、结构件精度强度的要求更高，均预计 23 年实现放量。公司大圆柱结构件已获国内外大客户定点，2H 起量，并进入欧美市场，明年将成新的增长点，支撑公司在全球份额进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到行业高景气度持续，我们维持之前对公司 2022-2024 年归母净利润 10.55/16.57/24.03 亿元的预测，同比增长 95%/57%/45%，对应 PE 为 32x/20x/14x，给予 2023 年 30xPE，目标价 213.3 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动，电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	142.40
一年最低/最高价	101.81/185.52
市净率(倍)	6.78
流通 A 股市值(百万元)	22,093.18
总市值(百万元)	33,334.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.01
资产负债率(%，LF)	45.93
总股本(百万股)	234.09
流通 A 股(百万股)	155.15

相关研究

《科达利(002850)：Q2 稳健增长，产能扩张加速》

2022-07-14

《科达利(002850)：2022 年一季报点评：业绩符合市场预期，海外市场及大圆柱带来新增量》

2022-04-27

22H1 归母净利润 3.44 亿元，同比增长 58%，处于业绩预告中值，符合市场预期。2022 年 H1 公司营收 33.88 亿元，同比增长 88%；归母净利润 3.44 亿元，同比增长 57.51%；扣非净利润 3.25 亿元，同比增长 58.28%；22 年 H1 毛利率为 24.58%，同比降 3.35pct；净利率为 10.3%，同比降 1.98pct。此前公司预告 2022H1 归母净利润 3.33-3.68 亿元，处于业绩预告中值，符合市场预期。

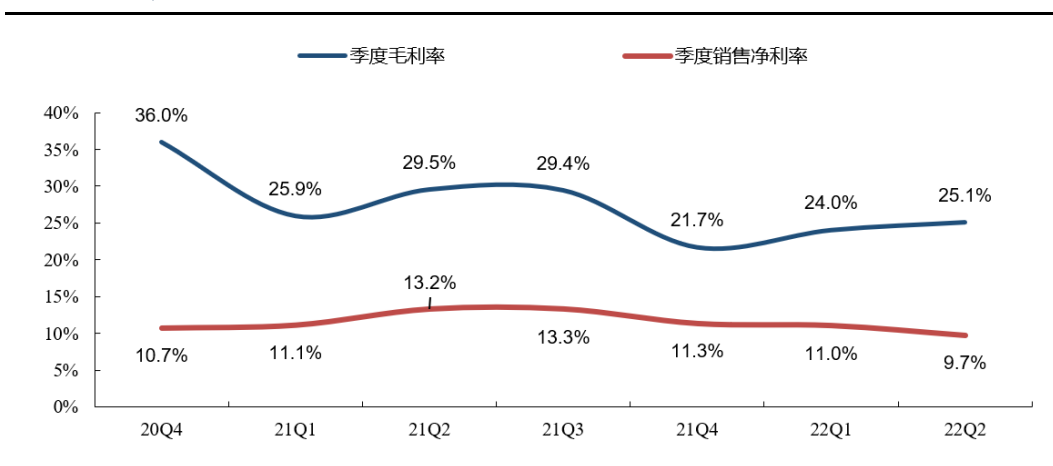
22Q2 归母净利 1.75 亿元，毛利率环增好于预期，费用率提升导致净利率环比下降。2022 年 Q2 公司实现营收 18.22 亿元，同比增长 81.84%，环比增长 16.34%；归母净利润 1.75 亿元，同比增长 33.59%，环比增长 3.47%，扣非归母净利润 1.64 亿元，同比增长 31.69%，环比增长 1.89%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 25.07%，同比下降 4.45pct，环比增长 1.07pct；归母净利率 9.61%，同比下降 3.47pct，环比下降 1.19pct；Q2 扣非净利率 8.99%，同比下降 3.42pct，环比下降 1.27pct。

图1：公司分季度经营情况

	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	1,822.1	1,566.2	1,480.4	1,184.9	1,002.1	800.2
-同比	81.84%	95.72%	93.66%	122.18%	156.35%	169.95%
毛利率	25.07%	24.00%	21.67%	29.41%	29.52%	25.93%
归母净利润(百万)	175.0	169.2	167.1	156.0	131.0	87.5
-同比	33.59%	93.33%	108.15%	202.46%	315.43%	473.69%
归母净利率	9.61%	10.80%	11.28%	13.17%	13.08%	10.93%
扣非归母净利润(百万)	163.8	160.8	159.91	150.02	124.39	80.67
-同比	31.69%	99.27%	124.68%	200.76%	342.49%	541.42%
扣非归母净利率	8.99%	10.26%	10.80%	12.66%	12.41%	10.08%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司季度盈利能力



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q2 收入逐季向上，全年预计翻番增长，下半年起铝价下跌叠加产能利用率提升，预计盈利环比改善。公司上半年收入 34 亿元，锂电结构件贡献主要增量，其中 Q2 营收

18 亿元，环比增长 16%，4 月大客户虽受疫情影响，但公司客户结构分散，订单依然饱满，环比增速好于行业；下半年旺季叠加新增产能释放，我们预计 Q3 收入有望环增 40%+，全年收入预计达 90 亿元，同比翻倍增长，23 年收入仍可维持 50%+ 增长。盈利方面，Q2 公司毛利率 25%，环比提升 1pct，主要受益于原材料端成本下降，铝价已由高位 2.4 万元/吨回落至 1.8 万元/吨左右；但净利率 9.69%，环比下降 1.33pct，主要系电池迭代速度加速，新产品开发使得研发费用显著增加，且新增产能爬坡导致费用提升。看下半年，铝价下跌弹性将充分体现，叠加设备稼动率提升及规模效应降本，我们预计 Q3 起盈利将环比显著改善，全年看净利率有望维持 11%-12%。

图3：科达利分业务拆分情况

	2022H1				2021H2		2021H1	
	营业收入 (亿)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿)	毛利率	营业收入 (亿)	毛利率
锂电池结构件	32.69	87.3%	25.10%	-3.24pct	25.77	25.59%	17.45	28.34%
汽车结构件	1.01	154.5%		-	0.66	-	0.40	-
其他结构件	0.12	-8.5%		-	0.17	-	0.14	-
其他业务	0.06	51.5%		-	0.04	-	0.04	-

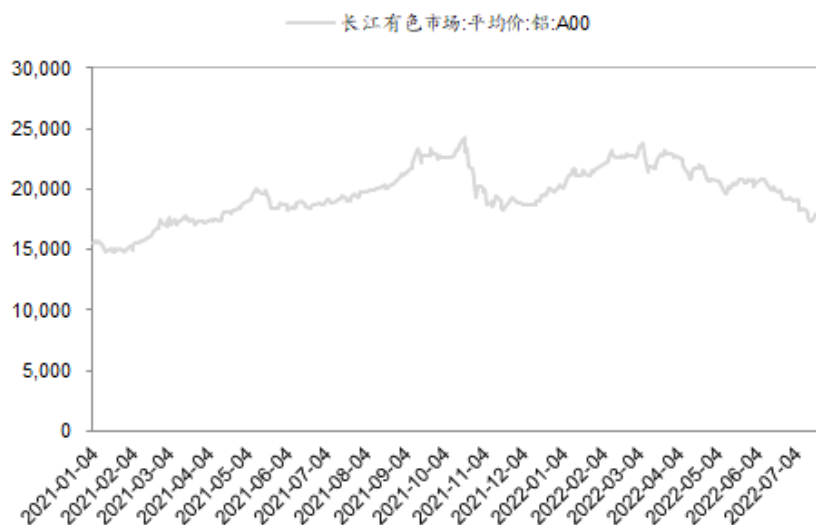
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：科达利主要子公司经营情况

公司名称	2022H1				2021H2		2021H1	
	营业收入 (亿元)	营收- 同比	净利润 (亿元)	净利润- 同比	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
惠州科达利	14.16	68%	0.86	-24%	12.22	1.55	8.45	1.13
江苏科达利	10.19	118%	0.53	29%	7.09	0.2	4.67	0.41

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5: 铝价格走势 (元/吨)



数据来源: 长江有色市场, 东吴证券研究所

产能扩张加速支撑长期高增, 海外产能+麒麟电池+4680 贡献新增量。公司总产值规划约 220 亿元, 远远领先竞争对手, 国内惠州三期、溧阳二期、宜宾、宁德产能陆续投放, 同时荆门、南昌、山东基地启动建设, 且海外瑞典、德国、匈牙利基地进展顺利, 已小批量出货, 我们预计 2023 年海外基地可贡献 5-10 亿元收入。此外, 公司充分受益于电池技术升级, 宁德时代推出麒麟电池采取倒置电芯, 对电池顶盖设计要求更高, 4680 采用预镀镍的壳体, 防爆阀安装在底部, 对圆柱电池结构强度、焊接及密封可靠性、结构件精度强度的要求更高, 均预计 23 年实现放量。技术升级导致行业技术壁垒进一步提升, 公司大圆柱结构件已获国内外大客户定点, 2H 起量, 并进入欧美市场, 明年将成新的增长点, 支撑公司在全球份额进一步提升。

图6：科达利结构件生产基地梳理（产值：亿元人民币，除特殊标注）

基地	预计总产值	投资额 (亿元)	建设进度	备注
惠州一期	18	5.57	已投产	22年总产值20-30亿，23年30-40亿
惠州二期		6.85	已投产	
惠州三期	4.9	2.25	已投产	
溧阳一、二期	28	9	已投产	22年年底一期+二期20亿产值，总产值规划48亿元
溧阳三期	20	10	23年投产	
大连基地	15	5.07	已投产	22年产值3-4亿，配套松下方形和丰田电池
宁德一期	7	2.5	已投产	22年产值6-7亿，23年十几亿
宁德二期	7	2.5	建设中	
四川宜宾	20	9.8	已投产	一期22年产值8-10亿，23年15亿，总规划20亿
湖北荆门	20	10	建设中	
南昌	20	10	建设中	
深圳	10	5.2	建设中	
西安			老产线	
上海			老产线	
山东枣庄一期	20	10	计划建设	
江门	20	10	计划建设	
匈牙利	8000万欧	3000万欧	已投产	22年产值1-2个亿，23年产值10个亿以内
瑞典	12000万欧	5000万欧	已投产	
德国	10000万欧	6000万欧	已投产	
总计	240亿			

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司费用控制良好，新产品驱动研发投入大幅增长。22 年 H1 公司期间费用合计 3.77 亿元，同比增长 77.22%，费用率为 11.12%，同比减少 0.68pct。22Q2 期间费用合计 2.19 亿元，同比增长 80.14%，环比增 38.68%，主要由于研发费用的大幅增长，整体费用结构好于预期，期间费用率为 12.02%，同比减少 0.11pct，环比增 1.94pct；销售费用 0.07 亿元，销售费用率 0.38%，同比减少 1.7pct，环比增 0.06pct；管理费用 0.56 亿元，管理费用率 3.09%，同比减少 1.12pct，环比增 0.07pct；财务费用 0.12 亿元，财务费用率 0.65%，同比增 0.35pct，环比增 0.11pct；研发费用 1.44 亿元，同比大增 159%，环比增长 48%，主要由于公司新产品新项目增加，4680 电池、刀片电池、麒麟电池等对结构件要求提升，公司需开发新模具，使得研发投入大幅增长，为未来收入高增奠定基础，研发费用率 7.89%，同比增 2.36pct，环比增 1.7pct。公司 22Q2 计提资产减值损失 0.2 亿元，计提信用减值损失 0.07 亿元。

经营现金流同比减少，资本开支同比大幅增长。22 年 H1 公司存货为 12.37 亿元，较年初增长 87.43%；应收账款 19.19 亿元，较初增长 23.75%；期末公司合同负债 0.06 亿元，较年初增长 5.8%。2022 年 H1 公司经营活动净现金流净额为 0.42 亿元，同比减少 50.61%，主要由于公司采购付款增加导致；投资活动净现金流净额为 -6.67 亿元，同比上升 11.6%；资本开支为 7.92 亿元，同比增长 42%；账面现金为 6.41 亿元，较年初增长 29.14%，短期借款 9.72 亿元，较年初增长 111.3%。

图7: 公司季度费用情况

单位: 百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
销售费用	18.35	20.80	28.58	-53.51	4.93	6.88
-销售费用率	2.29%	2.08%	2.41%	-3.61%	0.31%	0.38%
管理费用	28.56	42.25	49.64	26.53	47.40	56.39
-管理费用率	3.57%	4.22%	4.19%	1.79%	3.03%	3.09%
研发费用	41.83	55.45	63.22	114.73	97.06	143.81
-研发费用率	5.23%	5.53%	5.34%	7.75%	6.20%	7.89%
财务费用	2.38	3.08	5.87	7.68	8.54	11.93
-财务费用率	0.30%	0.31%	0.50%	0.52%	0.55%	0.65%
期间费用	91.11	121.57	147.31	95.44	157.92	219.01
-期间费用率	11.39%	12.13%	12.43%	6.45%	10.08%	12.02%
资产减值损失	-3.26	-9.16	-8.68	-19.18	-8.48	-20.28
信用减值损失	-9.55	-13.31	-7.49	-12.53	-9.37	-7.04

数据来源: WIND, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 考虑到行业高景气度持续, 我们维持之前对公司 2022-2024 年归母净利润 10.55/16.57/24.03 亿元的预测, 同比增长 95%/57%/45%, 对应 PE 为 32x/20x/14x, 给予 2023 年 30xPE, 目标价 213.3 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动, 电动车销量不及预期。

科达利三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,527	6,786	10,270	14,165	营业总收入	4,468	9,449	14,593	20,349
货币资金及交易性金融资产	817	1,265	1,790	2,375	营业成本(含金融类)	3,295	7,053	10,923	15,222
经营性应收款项	1,958	3,963	6,113	8,524	税金及附加	32	67	104	145
存货	660	1,449	2,245	3,128	销售费用	14	189	292	407
合同资产	0	0	0	0	管理费用	147	274	409	549
其他流动资产	92	108	122	138	研发费用	275	548	832	1,140
非流动资产	3,800	4,917	5,880	6,535	财务费用	19	64	114	126
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	18	38	58	81
固定资产及使用权资产	2,499	3,402	4,162	4,734	投资净收益	-15	-9	-15	-20
在建工程	601	701	801	801	公允价值变动	1	0	10	10
无形资产	284	418	532	626	减值损失	-83	-67	-67	-67
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	38	38	37	36	营业利润	608	1,215	1,906	2,765
其他非流动资产	377	357	337	317	营业外净收支	-7	-2	-2	-2
资产总计	7,326	11,703	16,149	20,700	利润总额	601	1,213	1,904	2,763
流动负债	2,497	5,860	8,796	11,157	减:所得税	56	158	248	359
短期借款及一年内到期的非流动负债	517	1,629	2,253	2,045	净利润	546	1,055	1,657	2,404
经营性应付款项	1,851	3,963	6,137	8,552	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	6	14	22	30	归属母公司净利润	542	1,055	1,657	2,403
其他流动负债	122	253	384	530	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.31	4.51	7.08	10.27
非流动负债	189	189	189	189	EBIT	644	1,317	2,034	2,886
长期借款	80	80	80	80	EBITDA	914	1,652	2,511	3,452
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.25	25.35	25.15	25.20
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	12.12	11.17	11.35	11.81
其他非流动负债	99	99	99	99	收入增长率(%)	125.06	111.50	54.44	39.44
负债合计	2,686	6,048	8,985	11,346	归母净利润增长率(%)	203.19	94.79	57.03	45.07
归属母公司股东权益	4,555	5,569	7,079	9,268					
少数股东权益	86	86	86	86					
所有者权益合计	4,641	5,655	7,165	9,354					
负债和股东权益	7,326	11,703	16,149	20,700					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	335	907	1,612	2,370	每股净资产(元)	19.56	23.91	30.39	39.79
投资活动现金流	-937	-1,463	-1,456	-1,242	最新发行在外股份(百万股)	234	234	234	234
筹资活动现金流	142	1,005	359	-552	ROIC(%)	12.07	18.16	20.96	23.92
现金净增加额	-462	449	514	576	ROE-摊薄(%)	11.89	18.94	23.40	25.93
折旧和摊销	270	335	477	565	资产负债率(%)	36.66	51.68	55.63	54.81
资本开支	-1,183	-1,452	-1,432	-1,212	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.55	31.60	20.12	13.87
营运资本变动	-595	-740	-828	-936	P/B(现价)	7.28	5.96	4.69	3.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

