

科达利 (002850)

2024 年三季度报业绩点评：Q3 业绩略超预期，盈利水平一如既往亮眼

2024 年 10 月 29 日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8654	10511	12076	14562	17606
同比 (%)	93.70	21.47	14.89	20.59	20.90
归母净利润 (百万元)	899.72	1,200.85	1,416.10	1,721.50	2,070.20
同比 (%)	66.12	33.47	17.93	21.57	20.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.32	4.43	5.23	6.36	7.64
P/E (现价&最新摊薄)	29.05	21.77	18.46	15.18	12.63

投资要点

- **24Q3 业绩略超预期。**公司 24Q1-Q3 营收 86 亿元，同增 11%；归母净利润 10.2 亿元，同增 28%，毛利率 23.2%，同比微降，销售净利率 11.8%，同增 1.4pct；其中 24Q3 营收 31.5 亿元，同环比+10%/+7%，归母净利润 3.68 亿元，同环比+29%/+8%，毛利率 23.4%，环比-0.4pct，销售净利率 11.7%，环增 0.2pct，降价情况下公司盈利水平逆势提升，略超市场预期。
- **24Q3 锂电结构件收入受降价影响、海外布局逐步放量。**公司 24Q1-Q3 锂电结构件收入 86 亿元，同增 11%，其中 Q3 营收 31.5 亿元，同增 10%，行业 Q3 降价 3-5%影响收入增速。行业 Q4 受益于以旧换新及储能需求超预期，Q4 营收我们预计环比仍有增长，我们预计 24 全年结构件收入 120 亿元，同比 10-15%增长，25 年价格企稳，我们预计结构件收入增速有望恢复至 20%。分地区看，公司匈牙利基地开始正常生产并盈利，瑞典及德国工厂跟随客户进度投产，24 年公司总体海外收入预计 5-10 亿，我们预计同增 50%+，25 年 Q3 马来基地投产，25 年海外基地整体收入我们预计实现翻倍增长，且其他基地逐步扭亏，贡献盈利弹性。
- **Q3 降本对冲降价影响、盈利稳定超预期。**24Q3 结构件行业降价 3-5%，且 6 月起铝价开始向下，8 月低点跌至 1.9 万元/吨左右，较 5 月底高点下跌 10%，可对冲部分降价影响，且公司持续做成本管控，产能利用率、良率、自动化率均有提升，10 月铝价在 2 万元/吨左右震荡，我们预计 Q4 盈利水平仍可维持 10%+。长期看，二线厂商已微利，进一步降价空间有限，且公司资本开支放缓，后续产能利用率提升，盈利水平可维持。
- **费用管控良好、Q3 经营性现金流转负。**24Q1-Q3 期间费用 7.6 亿元，同增 2%，费用率 9%，同降 0.3pct，其中 24Q3 期间费用 2.65 亿元，环比略降，费用率 8.4%，环降 0.8pct，充分体现公司费用管控能力。24Q1-Q3 公司经营性净现金流 18 亿元，其中 24Q3 经营性净现金流-1.3 亿元，主要系票据贴现周期影响，24Q3 末存货 7 亿元，较 Q2 末降 22.5%，Q3 资本开支 2.1 亿元，环比稳定。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司盈利能力超预期，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预期至 14.2/17.2/20.7 亿元（原预期 13.8/16.6/20.2 亿元），同比+18%/22%/20%，对应 PE 为 18/15/13 倍，考虑公司为结构件龙头，给予 25 年 25 倍 PE，对应目标价 159 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	96.52
一年最低/最高价	56.00/107.62
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	18,631.60
总市值(百万元)	26,139.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	40.53
资产负债率(% ,LF)	37.70
总股本(百万股)	270.82
流通 A 股(百万股)	193.03

相关研究

《科达利(002850)：2024 年中报业绩点评：Q2 业绩符合预期，盈利水平一如既往亮眼》

2024-08-18

《科达利(002850)：2024 年 H1 业绩预告点评：Q2 业绩略超市场预期，盈利水平依旧亮眼》

2024-07-16

科达利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,184	13,421	15,493	18,441	营业总收入	10,511	12,076	14,562	17,606
货币资金及交易性金融资产	2,499	6,267	6,888	8,051	营业成本(含金融类)	8,033	9,327	11,302	13,739
经营性应收款项	5,598	5,064	6,102	7,378	税金及附加	56	64	78	94
存货	921	1,916	2,322	2,823	销售费用	43	48	58	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	294	314	364	423
其他流动资产	166	174	181	190	研发费用	636	664	757	898
非流动资产	8,039	8,765	9,336	9,599	财务费用	74	28	83	82
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	116	133	175	211
固定资产及使用权资产	6,528	7,039	7,408	7,588	投资净收益	(59)	(72)	(58)	(53)
在建工程	794	894	994	994	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	410	544	658	752	减值损失	(61)	(92)	(110)	(132)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	144	144	143	142	营业利润	1,371	1,599	1,937	2,337
其他非流动资产	163	143	123	103	营业外净收支	(13)	(2)	5	(2)
资产总计	17,222	22,186	24,829	28,040	利润总额	1,358	1,597	1,942	2,335
流动负债	4,921	5,070	6,119	7,413	减:所得税	140	160	194	234
短期借款及一年内到期的非流动负债	653	100	100	100	净利润	1,218	1,438	1,748	2,102
经营性应付款项	3,987	4,630	5,610	6,820	减:少数股东损益	17	22	26	32
合同负债	10	19	23	27	归属母公司净利润	1,201	1,416	1,721	2,070
其他流动负债	271	322	387	465	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.43	5.23	6.36	7.64
非流动负债	1,790	1,790	1,790	1,790	EBIT	1,504	1,659	2,003	2,382
长期借款	131	131	131	131	EBITDA	2,215	2,385	2,872	3,339
应付债券	1,352	1,352	1,352	1,352	毛利率(%)	23.58	22.77	22.39	21.96
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	11.42	11.73	11.82	11.76
其他非流动负债	265	265	265	265	收入增长率(%)	21.47	14.89	20.59	20.90
负债合计	6,711	6,860	7,909	9,203	归母净利润增长率(%)	33.47	17.93	21.57	20.26
归属母公司股东权益	10,498	15,291	16,860	18,746					
少数股东权益	13	34	61	92					
所有者权益合计	10,511	15,326	16,920	18,838					
负债和股东权益	17,222	22,186	24,829	28,040					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	748	2,575	2,348	2,703	每股净资产(元)	38.16	49.75	54.93	61.15
投资活动现金流	(3,002)	(1,526)	(1,493)	(1,275)	最新发行在外股份(百万股)	271	271	271	271
筹资活动现金流	1,909	2,720	(244)	(275)	ROIC(%)	12.23	10.07	10.16	10.99
现金净增加额	(344)	3,768	611	1,153	ROE-摊薄(%)	11.44	9.26	10.21	11.04
折旧和摊销	711	726	869	957	资产负债率(%)	38.97	30.92	31.85	32.82
资本开支	(2,406)	(1,452)	(1,425)	(1,212)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.77	18.46	15.18	12.63
营运资本变动	(1,332)	143	(510)	(621)	P/B (现价)	2.53	1.94	1.76	1.58

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>