



科达利 (002850.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，主业维持强劲盈利，静待第二增长曲线开启

业绩简评

25年4月17日，公司发布24年业绩。24年公司收入120亿元，同比+14%，扣非归母净利润14.4亿元，同比+25%；单Q4，公司收入34亿元，同比+25%，环比+9%，扣非归母净利润4.6亿元，同比+19%，环比+28%。

经营分析

1、业绩超预期，主要来自Q4毛利率提升。24年公司毛利率24.4%，同比+0.8pct，四费率9.4%，同比-0.5pct，扣非归母净利率12%，同比+1.0pct；单Q4毛利率27.3%，环比+3.8pct，主因稼动率提升、优质客户发力、管理改善，四费率10.9%，环比+2.5pct，主因财务费用上会计政策处理变化，扣非归母净利率13.2%，环比+1.5pct。

2、关税冲击有限，主业海外逐步放量，机器人零部件积极开拓第二增长曲线。关税对公司短期冲击预计有限；公司海外欧洲基地逐步放量，预计25年增速优于整体业务，有望扭亏为盈；机器人方面，公司近期发布七款机器人核心传动技术新品，聚焦轻量化与高性能，当前已形成谐波减速器、智能关节模组等产品矩阵，持续开展客户送样测试。

3、后续展望：25Q1公司预计仍维持强劲排产，25年主业收入增速预计超去年水平，继续看好盈利率韧性，机器人业务有望贡献千万级收入。

盈利预测、估值与评级

科达利作为结构件全球龙头，持续保持领先地位，盈利稳定性得到业绩验证，看好机器人部件第二增长曲线的开拓。我们预计25-27年公司归母净利润分别为18.1/20.8/23.6亿元，对应PE分别为17/15/13X，维持“买入”评级，重点推荐。

风险提示

下游需求不及预期，产品价格下降超预期，机器人产业化进展不及预期，公司机器人相关产品送样进展不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：陆文杰

luwenjie3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：113.12元

相关报告：

- 《科达利公司点评：业绩超预期，盈利坚韧，看好海外扩张》，2024.10.29
- 《科达利公司点评：业绩符合预期，盈利能力维持强劲》，2024.8.17
- 《科达利公司点评：业绩符合预期，盈利能力维持强劲》，2024.7.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,511	12,030	14,827	17,546	20,386
营业收入增长率	21.47%	14.44%	23.25%	18.34%	16.18%
归母净利润(百万元)	1,201	1,472	1,812	2,081	2,364
归母净利润增长率	33.25%	22.55%	23.12%	14.83%	13.62%
摊薄每股收益(元)	4.452	5.423	6.626	7.608	8.644
每股经营性现金流净额	2.77	7.92	7.96	12.24	11.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.44%	12.64%	14.47%	15.11%	15.56%
P/E	18.97	18.01	17.07	14.87	13.09
P/B	2.17	2.28	2.47	2.25	2.04

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,654	10,511	12,030	14,827	17,546	20,386
增长率		21.5%	14.4%	23.3%	18.3%	16.2%
主营业务成本	-6,589	-8,033	-9,100	-11,279	-13,421	-15,668
%销售收入	76.1%	76.4%	75.6%	76.1%	76.5%	76.9%
毛利	2,065	2,479	2,930	3,548	4,125	4,718
%销售收入	23.9%	23.6%	24.4%	23.9%	23.5%	23.1%
营业税金及附加	-43	-56	-86	-104	-123	-143
%销售收入	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-34	-43	-44	-55	-65	-75
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-235	-294	-318	-385	-443	-489
%销售收入	2.7%	2.8%	2.6%	2.6%	2.5%	2.4%
研发费用	-545	-636	-639	-786	-912	-1,040
%销售收入	6.3%	6.1%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	1,208	1,449	1,842	2,218	2,582	2,971
%销售收入	14.0%	13.8%	15.3%	15.0%	14.7%	14.6%
财务费用	-80	-74	-133	-143	-161	-175
%销售收入	0.9%	0.7%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-121	-61	-149	-99	-101	-114
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-32	-59	16	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,032	1,371	1,718	2,115	2,430	2,761
营业利润率	11.9%	13.0%	14.3%	14.3%	13.8%	13.5%
营业外收支	-3	-13	-26	-5	-5	-5
税前利润	1,029	1,358	1,692	2,110	2,425	2,756
利润率	11.9%	12.9%	14.1%	14.2%	13.8%	13.5%
所得税	-116	-140	-224	-274	-315	-358
所得税率	11.3%	10.3%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	913	1,218	1,468	1,836	2,110	2,398
少数股东损益	12	17	-3	24	29	34
归属于母公司的净利润	901	1,201	1,472	1,812	2,081	2,364
净利率	10.4%	11.4%	12.2%	12.2%	11.9%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	913	1,218	1,468	1,836	2,110	2,398
少数股东损益	12	17	-3	24	29	34
非现金支出	547	772	1,024	939	1,025	1,108
非经营收益	79	89	128	98	73	74
营运资金变动	-1,101	-1,332	-473	-714	114	-346
经营活动现金净流	438	748	2,148	2,159	3,321	3,234
资本开支	-2,382	-2,406	-1,236	-831	-756	-606
投资	320	-600	-43	0	0	0
其他	9	4	17	0	0	0
投资活动现金净流	-2,053	-3,002	-1,262	-831	-756	-606
股权募资	1,612	3,613	136	-207	0	0
债权募资	1,567	-1,418	-562	414	80	80
其他	-122	-286	-457	-793	-900	-1,015
筹资活动现金净流	3,057	1,909	-882	-586	-820	-935
现金净流量	1,443	-344	7	743	1,745	1,693

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,242	1,899	2,102	2,837	4,576	6,264
应收款项	3,907	5,602	7,417	8,163	8,774	9,934
存货	1,240	921	832	895	1,037	1,185
其他流动资产	112	762	741	763	767	771
流动资产	7,501	9,184	11,093	12,657	15,153	18,155
%总资产	52.9%	53.3%	58.2%	61.5%	66.2%	71.2%
长期投资	27	26	26	26	26	26
固定资产	5,678	7,240	7,178	7,092	6,885	6,468
%总资产	40.1%	42.0%	37.7%	34.5%	30.1%	25.4%
无形资产	481	554	549	598	636	663
非流动资产	6,674	8,039	7,957	7,918	7,746	7,354
%总资产	47.1%	46.7%	41.8%	38.5%	33.8%	28.8%
资产总计	14,174	17,222	19,051	20,576	22,899	25,508
短期借款	1,938	653	206	700	730	760
应付款项	4,292	3,999	4,997	5,150	6,055	7,068
其他流动负债	290	269	337	399	467	535
流动负债	6,519	4,921	5,540	6,249	7,252	8,363
长期贷款	258	131	0	30	60	90
其他长期负债	1,569	1,659	1,826	1,707	1,721	1,737
负债	8,347	6,711	7,366	7,987	9,033	10,190
普通股股东权益	5,730	10,498	11,641	12,522	13,770	15,188
其中：股本	234	270	271	271	271	271
未分配利润	2,298	3,410	4,475	5,563	6,811	8,229
少数股东权益	98	13	43	67	96	130
负债股东权益合计	14,174	17,222	19,051	20,576	22,899	25,508

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.844	4.452	5.423	6.626	7.608	8.644
每股净资产	24.444	38.924	42.900	45.788	50.353	55.539
每股经营现金净流	1.867	2.772	7.916	7.957	12.238	11.919
每股股利	0.300	1.500	1.500	2.671	3.067	3.485
回报率						
净资产收益率	15.73%	11.44%	12.64%	14.47%	15.11%	15.56%
总资产收益率	6.36%	6.97%	7.72%	8.81%	9.09%	9.27%
投入资本收益率	11.45%	10.27%	12.02%	13.11%	13.98%	14.71%
增长率						
主营业务收入增长率	93.70%	21.47%	14.44%	23.25%	18.34%	16.18%
EBIT增长率	71.44%	20.00%	27.13%	20.40%	16.40%	15.08%
净利润增长率	66.39%	33.25%	22.55%	23.12%	14.83%	13.62%
总资产增长率	93.47%	21.50%	10.62%	8.01%	11.29%	11.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.6	95.7	98.4	110.0	100.0	100.0
存货周转天数	52.6	49.1	35.2	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	91.9	95.3	79.3	75.0	73.0	73.0
固定资产周转天数	211.6	223.8	206.0	165.1	134.1	108.0
偿债能力						
净负债/股东权益	21.50%	-3.45%	-9.69%	-10.66%	-21.79%	-30.35%
EBIT利息保障倍数	15.1	19.6	13.9	15.5	16.1	17.0
资产负债率	58.89%	38.97%	38.67%	38.82%	39.45%	39.95%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	10	17	44
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究