

科达利 (002850)

2025 年一季报点评: Q1 高利润率维持, 盈利水平持续亮眼

2025 年 04 月 27 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 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	10,511	12,030	14,690	17,181	20,067
同比 (%)	21.47	14.44	22.11	16.95	16.80
归母净利润 (百万元)	1,201	1,472	1,876	2,324	2,789
同比 (%)	33.47	22.55	27.51	23.86	20.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.39	5.38	6.86	8.50	10.20
P/E (现价&最新摊薄)	30.63	24.99	19.60	15.83	13.19

投资要点

- **公司业绩符合预期。**公司 25 年 Q1 营收 30.2 亿元, 同环比 20.5%/-12.1%, 归母净利润 3.9 亿元, 同环比 25.5%/-14.9%, 扣非归母净利 3.5 亿元, 同环比 20%/-23%, 毛利率 22.2%, 同环比 0/-5.1pct, 归母净利率 12.8%, 同环比 0.5/-0.4pct。公司非经主要系客户补偿款 0.2 亿及政府补助, 扣非归母净利率 11.7%, 业绩符合市场预期。
- **结构件降本增效盈利稳定, 25 年持续高增可期。**25Q1 公司收入同增 20%+, 行业份额稳定, 我们预计 Q1 结构件行业价格环比稳定, 25 年降价压力较小, 我们预计公司 25 年结构件收入有望实现 20-30%增长, 对应 150 亿收入左右; 盈利端, Q1 毛利率 22%, 环比略降主要系 Q1 稼动率波动所致, 扣非净利率仍维持接近 12%, 充分彰显公司竞争力, 我们预计后续盈利可仍有提升空间, 一方面规模化效应降本, 另一方面 24 年欧洲基地仍小幅亏损, 25-26 年随着欧洲新车型推出, 我们预计增长提速, 实现扭亏, 且 25Q3 马来基地投产, 可贡献利润增量。
- **机器人多产品储备, 孵育第二成长曲线。**公司与台湾盟立合资成立科盟布局谐波减速器, 一期 5 万台产能即将完全投产, 产品已获得数千万元工业领域订单。同时公司创新性推出 Peek 材料谐波减速器, 可减重 70%, 适合用于人形机器人手臂等部位, 目前积极送样国内外客户。凭借公司的生产制造能力、品控管理能力和客户服务能力, 预计公司产品放量空间大。此外, 公司有望拓展人形其他零部件, 包括关节总成, 第二成长曲线可期。
- **费用控制良好、现金流亮眼。**公司 25 年 Q1 期间费用 2.8 亿元, 同环比 22.1%/-25.9%, 费用率 9.2%, 同环比 0.1/-1.7pct; 经营性现金流 6.8 亿元, 同环比 198.9%/88.2%; 25 年 Q1 资本开支 1.9 亿元, 同环比-55.7%/-50.6%; 25 年 Q1 末存货 8.5 亿元, 较年初 1.9%; 此外, 公司 Q1 资产减值损失 0.1 亿元, 冲回信用减值损失 0.2 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 25-27 年归母净利润 18.8/23.2/27.9 亿元, 同比增 28%/24%/20%, 对应 PE 为 20x/16x/13x, 给与 25 年 25x, 对应目标价 172 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期, 原材料价格波动, 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	134.50
一年最低/最高价	68.51/148.80
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	26,469.84
总市值(百万元)	36,781.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.27
资产负债率(% ,LF)	38.08
总股本(百万股)	273.47
流通 A 股(百万股)	196.80

相关研究

《科达利(002850): 2024 年年报点评: 利润再超预期, 盈利水平持续亮眼【勘误版】》

2025-04-18

科达利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,093	17,119	20,101	23,863	营业总收入	12,030	14,690	17,181	20,067
货币资金及交易性金融资产	2,742	7,162	8,490	10,318	营业成本(含金融类)	9,100	11,095	12,920	15,070
经营性应收款项	7,413	8,830	10,312	12,044	税金及附加	86	105	123	144
存货	832	1,003	1,168	1,362	销售费用	44	51	57	64
合同资产	0	0	0	0	管理费用	318	367	412	462
其他流动资产	106	124	131	138	研发费用	639	749	859	983
非流动资产	7,957	8,294	8,520	8,574	财务费用	133	132	129	127
长期股权投资	3	3	13	23	加:其他收益	143	147	155	161
固定资产及使用权资产	6,845	7,083	7,201	7,147	投资净收益	16	(88)	(69)	(60)
在建工程	387	487	587	687	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	400	399	398	397	减值损失	(149)	(52)	(63)	(75)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	149	149	148	147	营业利润	1,718	2,197	2,713	3,252
其他非流动资产	173	173	173	173	营业外净收支	(26)	(12)	(5)	(12)
资产总计	19,051	25,413	28,621	32,437	利润总额	1,692	2,185	2,708	3,240
流动负债	5,540	6,624	7,696	8,958	减:所得税	224	295	366	437
短期借款及一年内到期的非流动负债	206	100	100	100	净利润	1,468	1,890	2,343	2,803
经营性应付款项	4,986	6,079	7,079	8,256	减:少数股东损益	(3)	13	19	14
合同负债	12	22	26	30	归属母公司净利润	1,472	1,876	2,324	2,789
其他流动负债	336	423	492	572	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.38	6.86	8.50	10.20
非流动负债	1,826	1,826	1,826	1,826	EBIT	1,864	2,322	2,809	3,344
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,739	3,102	3,708	4,315
应付债券	1,404	1,404	1,404	1,404	毛利率(%)	24.36	24.47	24.80	24.90
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	12.23	12.77	13.53	13.90
其他非流动负债	390	390	390	390	收入增长率(%)	14.44	22.11	16.95	16.80
负债合计	7,366	8,450	9,522	10,784	归母净利润增长率(%)	22.55	27.51	23.86	20.00
归属母公司股东权益	11,641	16,907	19,023	21,563					
少数股东权益	43	56	75	89					
所有者权益合计	11,685	16,963	19,099	21,652					
负债和股东权益	19,051	25,413	28,621	32,437					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,148	2,413	2,783	3,222	每股净资产(元)	42.14	54.78	61.73	70.06
投资活动现金流	(1,262)	(1,217)	(1,199)	(1,097)	最新发行在外股份(百万股)	273	273	273	273
筹资活动现金流	(882)	3,224	(265)	(307)	ROIC(%)	12.43	12.62	12.42	13.20
现金净增加额	7	4,419	1,319	1,818	ROE-摊薄(%)	12.64	11.10	12.22	12.93
折旧和摊销	875	780	899	971	资产负债率(%)	38.67	33.25	33.27	33.25
资本开支	(1,236)	(1,127)	(1,120)	(1,027)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.99	19.60	15.83	13.19
营运资本变动	(473)	(466)	(642)	(745)	P/B(现价)	3.19	2.46	2.18	1.92

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>