太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2025 年 04 月 27 日

公司点评

买入/维持

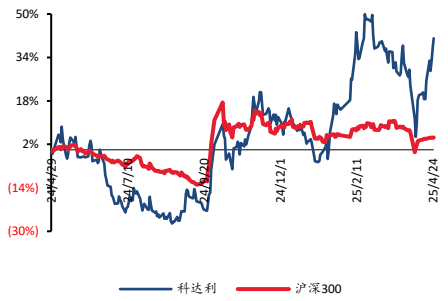
科达利(002850)

目标价:

昨收盘:134.50

科达利点评：结构件成长能力强，新业务产品力强+空间大

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(亿股)	2.73/1.97
总市值/流通(亿元)	367.82/264.7
12 个月内最高/最低价(元)	148.8/68.51

相关研究报告

<<科达利 2024Q1 业绩及美国建厂点评：业绩超预期，出海及机器人业务带来第二增长曲线 >>--2024-05-22

<<科达利 2023 年业绩预告：公司业绩大超预期，降本及出海领先、盈利水平强韧>>--2024-02-23

<<【太平洋新能源】科达利 2023 年中报点评报告—盈利水平保持良好，海外产能建设及订单行业领先>>--2023-09-11

证券分析师：刘强
电话:
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001
证券分析师：梁必果
电话:
E-MAIL：liangbg@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524010001
证券分析师：钟欣材

■ **事件：**1）近期，科达利发布 2024 年报，2024 年公司实现营业收入 120.30 亿元，同比增长 14.44%；扣非归母净利润为 14.44 亿元，同比增长 24.75%。

2）近期，科达利发布 2025 年一季报，2025 年第一季度公司实现营业收入 30.22 亿元，同比增长 20.46%；扣非归母净利润为 3.53 亿元，同比增长 19.54%。

■ **点评：**

公司经营质量持续提升，新业务布局加速落地。从 2024 年全年看，公司 2024 年净利润增速（22.55%）快于营收增速（14.44%），反映规模效应与管理效率提升，毛利率与净利率都稳中有升。分产品看，锂电池结构件贡献 95%收入，持续成长性较好。目前公司在加快布局谐波减速器等机器人零部件相关产品，子公司科盟创新负载谐波减速器等产品，伟达立负责关节模组等产品。

未来公司持续受益行业快速增长：锂电池已开启新一轮向上周期，人形机器人即将进入快速放量阶段。1）受益于智能电动车和储能两个大行业的推动，未来锂电池行业需求有望保持较快增速；且过去三年行业供需处于下行周期，未来三年行业有望处于向上周期；科达利的电池结构件业务绑定宁德时代等龙头，国内市场份额第一，竞争格局好，未来持续受益。2）在 AI 大发展的背景下，人形机器人即将进入快速放量阶段；关节部件占人形机器人成本约 30%-40%，科达利做的减速器是关节部件的核心。

新老业务有望同时向上发展，公司新一轮加速增长期有望来临。1）电池结构件方面，公司欧洲基地产能爬坡、4680 大圆柱电池结构件需求有望持续提供增量。储能电池结构件的需求也较好地成为锂电第二曲线。2）公司人形机器人零部件产品包括谐波减速器、智能关节模组等，计划通过江门基地（2 万平米）与大陆之外供应链实现产能落地，实现双基地协同作战，突破量产降本瓶颈，保障全球化交付；公司产品技术亮点包括 PEEK 材料的应用，具备轻量化、耐磨损等优势。

■ **投资评级：**

我们预计公司 2025-2027 归母净利分别为 18.17/22.97/27.99 亿元（2025-2026 年之前预测值为 18.51/21.51 亿）；公司锂电结构件业务格局好、持续成长能力强，机器人业务提升未来长期空间；维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、新业务不及预期

电话：
E-MAIL：zhongxc@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524110004
证券分析师：刘淞
电话：
E-MAIL：liusong@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523030002
证券分析师：谭甘露
电话：
E-MAIL：tangl@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524110001

■ **盈利预测和财务指标**

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,030	14,454	18,063	22,579
YOY，%	*14.44%*	*20.15%*	*24.97%*	*25.00%*
归母净利（百万元）	1,472	1,817	2,297	2,799
YOY，%	*22.55%*	*23.49%*	*26.42%*	*21.84%*
摊薄每股收益（元）	5.44	6.65	8.40	10.24
市盈率（PE）	17.96	20.24	16.01	13.14

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,899	2,102	4,414	5,336	6,921
应收和预付款项	2,704	3,843	4,373	5,294	6,887
存货	921	832	1,438	1,538	1,911
其他流动资产	3,660	4,316	4,094	5,597	6,757
流动资产合计	9,184	11,093	14,319	17,765	22,475
长期股权投资	0	3	3	3	3
投资性房地产	23	20	20	20	20
固定资产	6,446	6,790	5,966	5,142	4,317
在建工程	794	387	487	587	687
无形资产开发支出	410	400	388	377	365
长期待摊费用	144	149	149	149	149
其他非流动资产	9,405	11,302	14,512	17,932	22,639
资产总计	17,222	19,051	21,525	24,209	28,180
短期借款	423	57	57	57	57
应付和预收款项	3,987	4,986	6,180	7,334	9,395
长期借款	131	0	0	0	0
其他负债	2,169	2,323	2,410	2,489	2,632
负债合计	6,711	7,366	8,646	9,880	12,084
股本	270	271	273	273	273
资本公积	6,449	6,577	6,577	6,577	6,577
留存收益	3,544	4,611	5,756	7,206	8,973
归母公司股东权益	10,498	11,641	12,836	14,286	16,053
少数股东权益	13	43	43	43	43
股东权益合计	10,511	11,685	12,879	14,329	16,096
负债和股东权益	17,222	19,051	21,525	24,209	28,180

现金流量表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	748	2,148	3,048	1,869	2,717
投资性现金流	-3,002	-1,262	-116	-100	-100
融资性现金流	1,909	-882	-618	-847	-1,032
现金增加额	-344	7	2,312	922	1,585

利润表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,511	12,030	14,454	18,063	22,579
营业成本	8,033	9,100	10,942	13,674	17,092
营业税金及附加	56	86	101	126	158
销售费用	43	44	123	154	192
管理费用	294	318	434	542	677
财务费用	74	133	0	0	0
资产减值损失	-69	-65	0	0	0
投资收益	-59	16	9	20	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,371	1,718	2,089	2,641	3,217
其他非经营损益	-13	-26	0	0	0
利润总额	1,358	1,692	2,089	2,641	3,217
所得税	140	224	272	343	418
净利润	1,218	1,468	1,817	2,297	2,799
少数股东损益	17	-3	0	0	0
归母股东净利润	1,201	1,472	1,817	2,297	2,799

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.58%	24.36%	24.30%	24.30%	24.30%
销售净利率	11.42%	12.23%	12.57%	12.72%	12.40%
销售收入增长率	21.47%	14.44%	20.15%	24.97%	25.00%
EBIT 增长率	31.54%	23.92%	12.06%	26.42%	21.84%
净利润增长率	33.47%	22.55%	23.49%	26.42%	21.84%
ROE	11.44%	12.64%	14.16%	16.08%	17.44%
ROA	7.76%	8.10%	8.96%	10.05%	10.69%
ROIC	10.63%	12.14%	12.58%	14.45%	15.85%
EPS(X)	4.82	5.44	6.65	8.40	10.24
PE(X)	17.52	17.96	20.24	16.01	13.14
PB(X)	2.17	2.28	2.87	2.57	2.29
PS(X)	2.17	2.20	2.54	2.04	1.63
EV/EBITDA(X)	10.41	9.51	11.50	9.43	7.75

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。