

电力设备

2025 年 04 月 28 日

科达利 (002850)

——业绩表现超预期，业务进入双轮驱动新阶段

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

点评：

- **业绩表现超预期，归母净利率 Q1 同比提升。**1Q25 公司实现营收 30.22 亿元，同比+20.5%；实现归母净利 3.87 亿元，同比+25.5%。从盈利能力看，1Q25 公司毛利率达 22.2%，同比基本持平，归母净利率达 12.8%，同比+0.5pct。费用端公司持续控费降本，管理和研发费用率同比下滑，1Q25 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/2.3%/5.1%/1.3%，分别同比+0.0/-0.4/-0.2/+0.7pct。
- **国内优质客户持续拓展，海外产能稀缺，出货提升可期。**基于公司在全球拥有 16 个结构件生产基地（国内 13 个+欧洲 3 个）的配套优势，公司不断深化现有大客户（CATL、LG、特斯拉、松下、中创新航、亿纬锂能、欣旺达等）份额的同时，25 年 2 月，公司与因湃电池签订了《战略合作协议》，获得了其未来五年动力及储能电池结构件的 100% 供应份额，客户广度持续拓展。海外方面，24 年公司海外营收 5.7 亿元，同比+7%。目前公司瑞典和匈牙利一期生产基地已经投产放量，匈牙利二期稳步扩产，德国生产基地待客户订单放量亦可快速投入生产，马来西亚和美国项目前期准备工作稳定进行。全球锂电供应链重构下，公司海外本土化配套客户的稀缺性凸显，我们预计未来公司海外营收有望快速增长。
- **机器人业务顺利出货，增长空间巨大。**公司机器人业务协同多家产业方，协同效应显著。公司子公司深圳科盟（与台湾盟立/盟英合资）聚焦谐波减速器，技术+资本+市场战略协同。根据公司官方公众号，25 年 4 月，深圳科盟发布减速机和关节模组等 7 款面向人型机器人的核心传动技术新品。目前其江门制造基地规划 5 万套谐波减速器，客户成功开拓众擎机器人、拓斯达等。公司子公司深圳伟达立（与台湾盟立/伟创电气合资）致力于机器人多品类关节组件产品，合作方伟创电气主业电机电控领域，有望协同加速产品产业化落地。
- **投资分析意见：考虑公司持续降本增效以及公司营收高增下规模效应，**我们小幅上调 25-26 年盈利预测，并新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 18.13/22.00/26.23 亿元(原 25-26 年预测为 17.23/20.77 亿元)，对应 PE 为 20/17/14 倍。我们认为，公司结构件海外放量可期，同时机器人业务成长性陡峭。因此，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧导致产品价格大幅下降的风险；海外贸易保护政策风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	12,030	3,022	14,505	17,280	20,220
同比增长率 (%)	14.4	20.5	20.6	19.1	17.0
归母净利润 (百万元)	1,472	387	1,813	2,200	2,623
同比增长率 (%)	22.6	25.5	23.2	21.3	19.2
每股收益 (元/股)	5.44	1.42	6.63	8.05	9.59
毛利率 (%)	24.4	22.2	24.0	24.0	24.2
ROE (%)	12.6	3.1	14.0	14.9	15.5
市盈率	25		20	17	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 04 月 25 日
收盘价 (元)	134.50
一年内最高/最低 (元)	148.80/68.51
市净率	3.2
股息率% (分红/股价)	1.12
流通 A 股市值 (百万元)	26,470
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	44.27
资产负债率%	38.08
总股本/流通 A 股 (百万)	273/197
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

李冲 A0230524070001
lichong@swsresearch.com

研究支持

曾子栋 A0230123070004
zengzd@swsresearch.com

联系人

曾子栋
(8621)23297818x
zengzd@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,511	12,030	14,505	17,280	20,220
其中: 营业收入	10,511	12,030	14,505	17,280	20,220
减: 营业成本	8,033	9,100	11,031	13,133	15,329
减: 税金及附加	56	86	104	124	145
主营业务利润	2,422	2,844	3,370	4,023	4,746
减: 销售费用	43	44	58	52	61
减: 管理费用	294	318	392	467	546
减: 研发费用	636	639	783	933	1,092
减: 财务费用	74	133	77	60	42
经营性利润	1,375	1,710	2,060	2,511	3,005
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	8	-84	-53	-50	-40
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-69	-65	-42	-35	-30
加: 投资收益及其他	57	159	160	160	160
营业利润	1,371	1,718	2,125	2,587	3,096
加: 营业外净收入	-13	-26	-23	-23	-23
利润总额	1,358	1,692	2,102	2,564	3,073
减: 所得税	140	224	271	331	397
净利润	1,218	1,468	1,831	2,234	2,676
少数股东损益	17	-3	18	34	54
归属于母公司所有者的净利润	1,201	1,472	1,813	2,200	2,623

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。