

科达利 (002850.SZ)

结构件业务稳步增长，机器人业务加速推进

优于大市

核心观点

公司归母净利润 2024 年度同比增长 22.5%，2025Q1 同比增长 25.5%。公司 2024 全年实现营收 120 亿元，同比+14.4%，全年实现归母净利润 14.72 亿元，同比+22.5%，其中 2024Q4 实现营收 34.4 亿，同比+25%，环比+9%，实现归母净利润 4.55 亿元，同比+12%，环比+24%。2025Q1 公司实现营收 30.2 亿元，同比+20.5%，环比-12.1%，2025Q1 实现归母净利润 3.87 亿元，同比+25.5%，环比-15%。

结构件盈利能力稳定，费用率控制良好。公司 2024 年毛利率为 24.4%，同比+0.8pct，2024Q4 毛利率 27.3%，同比+3pct，环比+3.8pct，2025Q1 毛利率 22.2%，同比持平，环比-5pct，公司结构件产品盈利能力总体保持稳定，主要在于公司在订单持续增长的同时优化产品结构，着力配套高附加值订单生产，同时公司通过内部管理能力的持续提升和运营效率的不断优化，通过精细化成本管控和供应链协同，提升盈利能力，以缓解可能存在的产品价格下降风险。费用率方面公司 2024 年公司期间费用率 9.43%，同比-0.53pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.37%/2.64%/5.32%/1.1%，2025Q1 公司期间费用率为 9.16%，同比+0.12pct，环比-1.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.43%/2.3%/5.1%/1.3%。

公司持续推进全球化布局。公司 2024 年实现海外地区营收 5.74 亿元，同比+7.37%，占比 4.8%。公司目前已在德国、匈牙利、瑞典布局产能，同时开启美国、马来西亚等地的业务布局，为当地客户提供配套服务，公司持续推进全球化布局，有望进一步提升全球市场份额。

公司机器人业务加速推进。公司于 2024 年已联合台湾盟立，盟英成立深圳科盟，核心技术聚焦于谐波减速器的研发与生产，致力于打造高精度产品，涵盖驱动器、控制器等核心配套组件，目前公司已建立 PEEK 材料体系配方，为客户提供轻量化解决方案。同时公司于 2024 年与伟创电气、盟立合资成立深圳伟达利，专注于多品类关节组件的布局。公司加速推进机器人业务，我们预计机器人业务有望打开新的成长空间。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑公司结构件盈利能力稳定，同时不断开拓海外市场，提升全球市场份额，同时公司加速推进机器人业务。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 17.87/20/22 亿元（原预测 2025-2026 为 15.8/17.1 亿元），同比+21.4%/11.9%/10%，EPS 分别为 6.53/7.31/8.04 元，对应估值分别为 20.6/18.4/16.7 倍，维持优于大市评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期；贸易政策变动；市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,511	12,030	13,738	15,368	16,927
(+/-%)	21.5%	14.4%	14.2%	11.9%	10.1%
净利润(百万元)	1201	1472	1787	2000	2200
(+/-%)	33.3%	22.5%	21.4%	11.9%	10.0%
每股收益(元)	4.45	5.42	6.53	7.31	8.04
EBIT Margin	13.8%	15.3%	15.1%	15.8%	15.6%
净资产收益率 (ROE)	14.8%	13.3%	14.3%	13.9%	13.6%
市盈率 (PE)	30.2	24.8	20.6	18.4	16.7
EV/EBITDA	20.8	16.9	14.3	12.3	11.3
市净率 (PB)	3.45	3.12	2.73	2.37	2.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：徐文辉

021-60375426

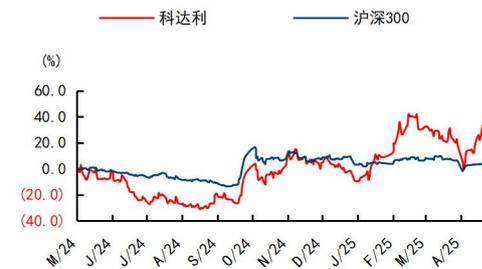
xuwenhui@guosen.com.cn

S0980524030001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	129.01 元
总市值/流通市值	35280/25389 百万元
52 周最高价/最低价	148.80/68.51 元
近 3 个月日均成交额	676.23 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

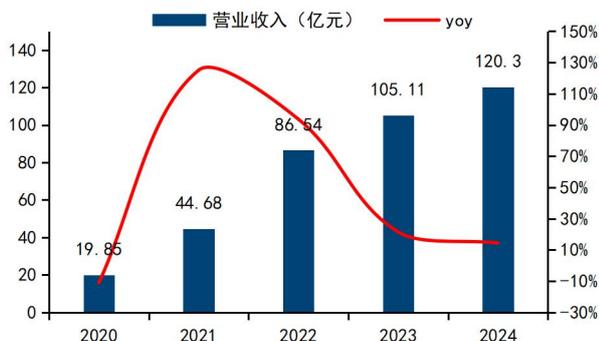
相关研究报告

《科达利 (002850.SZ) - 业绩增长稳定，关注公司机器人业务进展》——2024-07-17

《科达利 (002850.SZ) - 锂电池结构件行业龙头，受益于大圆柱电池量产趋势》——2024-04-18

公司归母净利润 2024 年度同比增长 22.5%，2025Q1 同比增长 25.5%。公司 2024 全年实现营收 120 亿元，同比+14.4%，全年实现归母净利润 14.72 亿元，同比+22.5%，其中 2024Q4 实现营收 34.4 亿，同比+25%，环比+9%，实现归母净利润 4.55 亿元，同比+12%，环比+24%。2025Q1 公司实现营收 30.2 亿元，同比+20.5%，环比-12.1%，2025Q1 实现归母净利润 3.87 亿元，同比+25.5%，环比-15%。

图1: 科达利营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 科达利单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 科达利归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

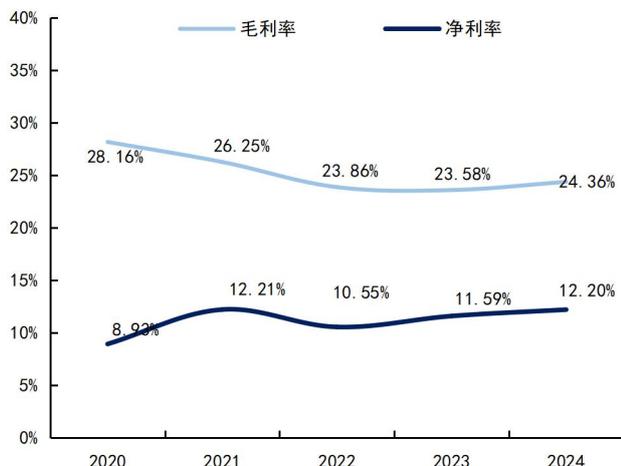
图4: 科达利单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

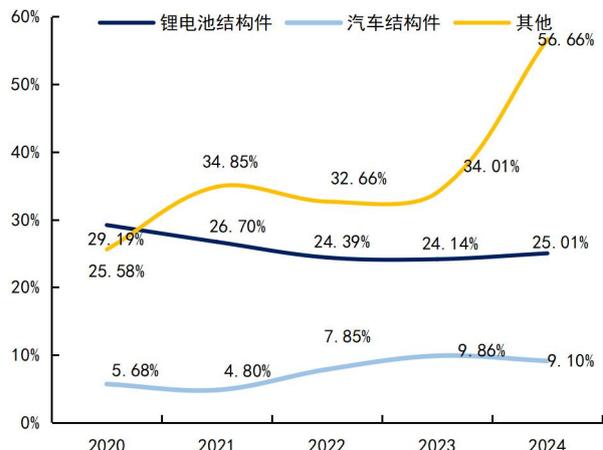
结构件盈利能力稳定，费用率控制良好。公司 2024 年毛利率为 24.4%，同比+0.8pct，2024Q4 毛利率 27.3%，同比+3pct，环比+3.8pct，2025Q1 毛利率 22.2%，同比持平，环比-5pct，公司结构件产品盈利能力总体保持稳定，主要在于公司在订单持续增长的同时优化产品结构，着力配套高附加值订单生产，同时公司通过内部管理能力的持续提升和运营效率的不断优化，通过精细化成本管控和供应链协同，提升盈利能力，以缓解可能存在的产品价格下降风险。

图5: 科达利毛利率及净利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

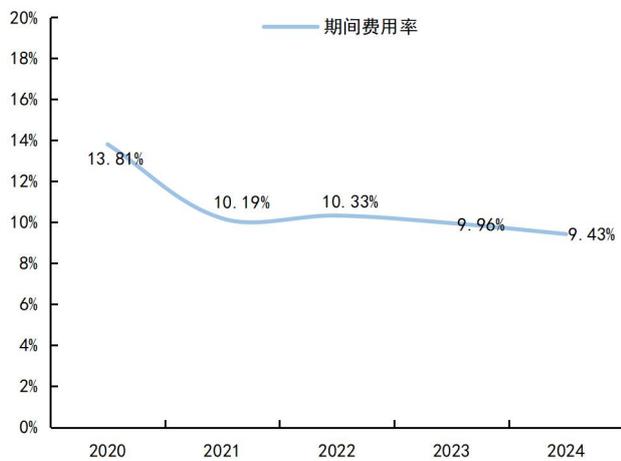
图6: 科达利分业务毛利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

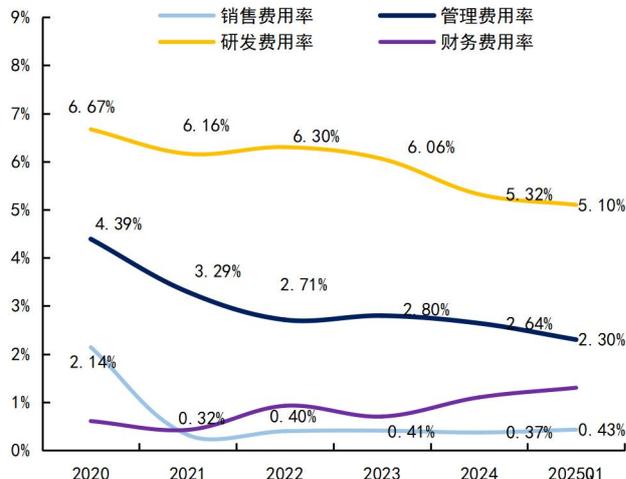
费用率方面公司 2024 年公司期间费用率 9.43%，同比-0.53pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.37%/2.64%/5.32%/1.1%，2025Q1 公司期间费用率为 9.16%，同比+0.12pct，环比-1.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.43%/2.3%/5.1%/1.3%。

图7: 科达利期间费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 科达利各项费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司持续推进全球化布局。公司 2024 年实现海外地区营收 5.74 亿元，同比+7.37%，占比 4.8%。公司目前已在德国、匈牙利、瑞典布局产能，同时开启美国、马来西亚等地的业务布局，为当地客户提供配套服务，公司持续推进全球化布局，有望进一步提升全球市场份额。

公司机器人业务加速推进。公司于 2024 年已联合台湾盟立，盟英成立深圳科盟，核心技术聚焦于谐波减速器的研发与生产，致力于打造高精度产品，涵盖驱动器、控制器等核心配套组件，目前公司已建立 PEEK 材料体系配方，为客户提供轻量化解决方案。同时公司于 2024 年与伟创电气、盟立合资成立深圳伟达利，专注于多品类关节组件的

布局。公司加速推进机器人业务，我们预计机器人业务有望打开新的成长空间。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑公司结构件盈利能力稳定，同时不断开拓海外市场，提升全球市场份额，同时公司加速推进机器人业务。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 17.87/20/22 亿元（原预测 2025-2026 为 15.8/17.1 亿元），同比+21.4%/11.9%/10%，EPS 分别为 6.53/7.31/8.04 元，对应估值分别为 20.6/18.4/16.7 倍，维持优于大市评级。

表 3：可比公司估值表（2025 年 4 月 28 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
002850.SZ	科达利	129.01	352.8	5.42	6.53	7.31	23.8	19.8	17.6	优于大市
300750.SZ	宁德时代	234.85	10300	11.52	15.03	18.50	20.4	15.6	12.7	优于大市
300014.SZ	亿纬锂能	41.04	839.6	1.99	2.65	3.43	20.6	15.5	12.0	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1899	2102	2000	2829	4088	营业收入	10511	12030	13738	15368	16927
应收款项	2684	3825	3576	3789	3942	营业成本	8033	9100	10497	11632	12855
存货净额	921	832	1150	1275	1409	营业税金及附加	56	86	96	108	118
其他流动资产	3060	3676	3359	3490	3857	销售费用	43	44	51	57	63
流动资产合计	9184	11093	10725	12023	13935	管理费用	294	318	316	353	389
固定资产	7240	7178	8057	8505	8493	研发费用	636	639	701	784	863
无形资产及其他	410	400	384	368	352	财务费用	74	133	46	80	48
其他长期资产	389	377	687	768	846	投资收益	(59)	16	0	(20)	(20)
长期股权投资	0	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	(61)	(149)	(47)	(60)	(60)
资产总计	17222	19051	19856	21667	23629	其他收入	178	291	147	160	160
短期借款及交易性金融负债	653	206	1525	1000	1000	营业利润	1371	1718	2084	2374	2610
应付款项	3987	4986	2588	2868	3170	营业外净收支	(13)	(26)	30	(10)	(10)
其他流动负债	271	336	435	482	532	利润总额	1358	1692	2114	2364	2600
流动负债合计	4921	5540	4548	4350	4702	所得税费用	140	224	317	355	390
长期借款及应付债券	1483	1404	1404	1404	1404	少数股东损益	17	(3)	10	10	10
其他长期负债	307	422	422	422	422	归属于母公司净利润	1201	1472	1787	2000	2200
长期负债合计	1790	1826	1826	1826	1826	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6711	7366	6375	6176	6528	净利润	1201	1472	1787	2000	2200
少数股东权益	13	43	53	63	73	资产减值准备	(69)	(65)	(27)	(30)	(30)
股东权益	10498	11641	13428	15428	17028	折旧摊销	619	751	936	1068	1178
负债和股东权益总计	17222	19051	19856	21667	23629	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	74	133	46	80	48
每股收益	4.45	5.42	6.53	7.31	8.04	营运资本变动	(1740)	(601)	(2045)	(142)	(302)
每股红利	1.50	0.00	0.00	2.19	2.41	其它	736	591	83	140	108
每股净资产	38.97	43.06	49.30	56.65	62.53	经营活动现金流	748	2148	734	3036	3155
ROIC	12%	12%	12%	12%	12%	资本开支	(2411)	(1243)	(1800)	(1500)	(1150)
ROE	15%	13%	14%	14%	14%	其它投资现金流	(591)	(19)	(310)	(101)	(98)
毛利率	24%	24%	24%	24%	24%	投资活动现金流	(3002)	(1262)	(2110)	(1601)	(1248)
EBIT Margin	14%	15%	15%	16%	16%	权益性融资	3639	76	0	0	0
EBITDA Margin	20%	22%	22%	23%	23%	负债净变化	(1586)	(420)	1319	(525)	0
收入增长	21%	14%	14%	12%	10%	支付股利、利息	(70)	(405)	0	0	(600)
净利润增长率	33%	23%	21%	12%	10%	其它融资现金流	(1513)	(342)	1319	(525)	0
资产负债率	39%	39%	32%	29%	28%	融资活动现金流	1909	(882)	1274	(605)	(648)
息率	1.1%	0.0%	0.0%	1.6%	1.8%	现金净变动	(346)	5	(102)	829	1259
P/E	30.2	24.8	20.6	18.4	16.7	货币资金的期初余额	2242	1899	2102	2000	2829
P/B	3.5	3.1	2.7	2.4	2.2	货币资金的期末余额	1899	2102	2000	2829	4088
EV/EBITDA	20.8	16.9	14.3	12.3	11.3	企业自由现金流	(2232)	506	(1143)	1496	1969
						权益自由现金流	(3938)	(81)	137	902	1928

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032