

# 科达利（002850.SZ）：锂电结构件龙头，拓展人形机器人第二曲线

2025 年 7 月 30 日

强烈推荐/首次

科达利

公司报告

**全球领先的锂电池精密结构件企业。**科达利成立于 1996 年，产品主要分为锂电池精密结构件、汽车结构件两大类，其中锂电池结构件业务在营收中占比超 95%，是公司主要业绩来源。公司坚持定位于高端市场、采取重点领域的大客户战略，已与 CATL、LG、松下等国内外头部电池厂商建立长期稳定合作。测算公司 24 年锂电结构件市占率 29%，位居全球第一。

**新能源汽车与储能双轮驱动，锂电结构件市场规模持续扩容。**锂电池精密结构件指具有高尺寸精度、高表面质量、高性能要求等特性的，作为锂电池外壳，起到传输能量、承载电解液、保护安全性、固定支承电池、外观装饰等作用的部件。伴随动力电池和储能电池装机增长，锂电结构件需求也将稳健增长，预计 2025/2030 年锂电池结构件市场规模将达约 570 亿/1190 亿，复合增速 15.9%。结构件的一致性、稳定性、良品率至关重要，产品验证周期长，与下游大型客户建立稳定供应关系的门槛较高，客户+工艺+规模，共同构筑了锂电精密结构件行业壁垒。

**绑定头部企业推进出海布局，公司锂电结构件龙头地位稳固。**公司深耕锂电结构件业务，凭借高精密密度、高一致性的生产工艺，以及先进的冲压、拉伸、注塑和模具制造技术，构建起坚实的技术壁垒，上市以来，公司综合毛利率稳定在 20%以上，盈利能力表现稳健。随着海外对本地化配套的需求持续上升，公司依托与头部电池厂商的稳定合作，积极推进美国基地、马来西亚产能建设，国内深圳、江西、四川（三期）、江苏（三期）、江门等生产基地也持续推进，随着新增产能的逐步释放，公司将进一步夯实全球化供应链体系，行业龙头地位有望得到持续强化。

**布局人形机器人谐波减速器，轻量化新品有望解决行业痛点。**2024 年 4 月，科达利与台湾盟立、台湾盟英共同投资设立深圳科盟，科达利持股 40%拥有控股权。此次三方合作，科达利得以借助台湾盟立和盟英在机器人和谐波减速器方面的技术优势，结合自身在精密结构件设计与制造的全球领先技术经验，实现优势互补。2025 年 4 月，科盟创新发布的多款产品，彰显了其在轻量化设计和模块化技术上的领先优势。首创的 PEEK 轻量化谐波减速机，创新性地采用“弹性中空滚柱+高分子轴承”架构，实现了 30%-50%的减重效果，极大地减轻了机器人关节等部位的负载压力，使机器人在运行过程中更加灵活高效。随着人形机器人产业化加速，公司计划 3 年内实现年产 20 万台专用减速器产能，将以谐波减速器为切入点，未来逐步延伸至关节模组等领域，人形机器人业务有望成为公司第二成长曲线。

**盈利预测与估值分析：**预测公司 25-27 年营业收入 148.40/175.65/207.75 亿元，净利润 18.40/22.35/26.70 亿元，净利增速 25.03%/21.46%/19.45%，EPS 分别为 6.73/8.17/9.76 元，对应 PE 分别为 17/14/12。首次覆盖，给与“强烈推荐”评级。

**风险提示：**海外政策或有变化，同业竞争加剧，大客户合作关系变动，原材料价格大幅波动，机器人业务拓展不及预期。

## 财务指标预测

### 公司简介：

科达利创立于 1996 年，于 2017 年 3 月在深交所中小板上市，系一家锂电池精密结构件和汽车结构件研发及制造企业，产品主要分为锂电池精密结构件、汽车结构件两大类，广泛应用于汽车及新能源汽车、便携式通讯及电子产品、电动工具、储能电站等众多行业领域。

资料来源：公司公告、iFinD

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

2025-08-16 2025 年中报预计披露

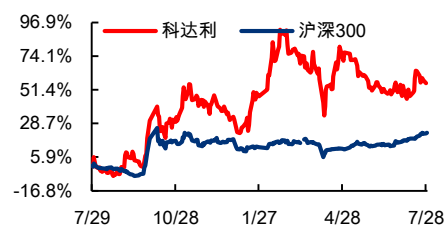
资料来源：公司公告、iFinD

### 交易数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元）    | 142.9-69.45   |
| 总市值（亿元）        | 311.8         |
| 流通市值（亿元）       | 224.39        |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 27,351/27,351 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/-           |
| 52 周日均换手率      | 2.33          |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

### 分析师：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524040001

### 分析师：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480525020001

### 研究助理：曹泽宇

17512502830

caozy-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124040003

| 指标          | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 (百万元)  | 10,511.36 | 12,029.68 | 14,840.41 | 17,565.46 | 20,774.64 |
| 增长率 (%)     | 21.47%    | 14.44%    | 23.37%    | 18.36%    | 18.27%    |
| 归母净利润 (百万元) | 1,200.85  | 1,471.63  | 1,840.01  | 2,234.84  | 2,669.61  |
| 增长率 (%)     | 33.25%    | 22.55%    | 25.03%    | 21.46%    | 19.45%    |
| 净资产收益率 (%)  | 11.44%    | 12.64%    | 15.85%    | 19.31%    | 23.15%    |
| 每股收益 (元)    | 4.39      | 5.38      | 6.73      | 8.17      | 9.76      |
| PE          | 26.11     | 21.31     | 17.04     | 14.03     | 11.75     |
| PB          | 3.05      | 2.74      | 2.75      | 2.76      | 2.77      |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 1. 全球领先的锂电池精密结构件企业.....              | 4  |
| 1.1 公司发展历程与股权结构 .....                | 4  |
| 1.2 公司业绩持续增长, 盈利能力稳健 .....           | 5  |
| 2. 新能源汽车与储能双轮驱动, 锂电结构件市场规模持续扩容 ..... | 6  |
| 2.1 锂电结构件 25 年市场规模将达约 570 亿元 .....   | 6  |
| 2.2 产业链出海与固态电池发展, 深化优势企业护城河 .....    | 7  |
| 3. 成本优势筑牢结构件龙头地位, 拓展人形机器人第二曲线 .....  | 9  |
| 4. 盈利预测与估值分析 .....                   | 11 |
| 5. 风险提示 .....                        | 12 |
| 相关报告汇总 .....                         | 14 |

## 插图目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 1: 公司发展历程 .....                     | 4  |
| 图 2: 公司股权结构 .....                     | 4  |
| 图 3: 公司营收及增速 (亿元) .....               | 5  |
| 图 4: 公司归母净利润及增速 (亿元) .....            | 5  |
| 图 5: 公司营收结构 .....                     | 5  |
| 图 6: 公司毛利率与净利率 .....                  | 6  |
| 图 7: 公司期间费用率 .....                    | 6  |
| 图 8: 中国新能源车月度销量 (万辆) 及渗透率 .....       | 6  |
| 图 9: 欧洲市场新能源乘用车季度销量 (万辆) 及渗透率 .....   | 6  |
| 图 10: 美国市场新能源乘用车季度销量 (万辆) 及渗透率 .....  | 7  |
| 图 11: 中国动力电池月度装机规模 (GWh) .....        | 7  |
| 图 12: 顶盖生产工艺流程图 .....                 | 8  |
| 图 13: 壳体生产工艺流程图 .....                 | 8  |
| 图 14: 2024 年锂电结构件竞争格局 .....           | 9  |
| 图 15: 2024 上市企业锂电结构件业务收入对比 (亿元) ..... | 9  |
| 图 16: 科达利 2024 年锂电结构件成本结构图 .....      | 10 |
| 图 17: 结构件上市公司 2024 年毛利率净利率对比 .....    | 10 |
| 图 18: 科达利七款机器人关节新品 .....              | 10 |

## 表格目录

|                        |    |
|------------------------|----|
| 表 1: 锂电结构件市场规模测算 ..... | 7  |
| 表 2: 主要财务指标预测 .....    | 11 |
| 附表: 公司盈利预测表 .....      | 13 |

## 1. 全球领先的锂电池精密结构件企业

### 1.1 公司发展历程与股权结构

科达利为国内领先的电池精密结构件和汽车结构件研发及制造商，创立于1996年，于2017年3月在深交所上市。公司产品主要分为锂电池精密结构件、汽车结构件两大类，广泛应用于汽车及新能源汽车、便携式通讯及电子产品、电动工具、储能电站等众多行业领域。公司定位高端市场、采取绑定重点领域大客户的战略，凭借先进的技术水平、高品质的生产能力、高效的研发和供应体系、优异的产品品质，吸引了国内外众多动力电池高端优质客户，现已与CATL、亿纬锂能、欣旺达、力神等国内领先厂商以及松下、LG、Northvolt、佛吉亚等国外知名客户建立了长期稳定的战略合作关系。2024年，公司开启机器人领域布局，与台湾盟立合作设立深圳科盟，正式进军人形机器人谐波减速器赛道，公司在精密结构件领域积累的精密制造工艺，有望为机器人业务的快速落地和市场拓展提供坚实支撑。

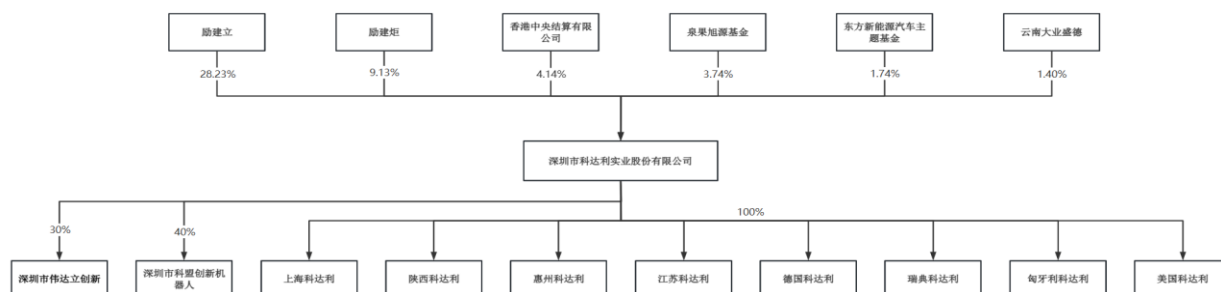
图1：公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，公司公告，东兴证券研究所

公司控股股东及实际控制人为励氏兄弟，励建立先生任公司董事长、总经理，励建炬先生任公司董事、副总经理，董事长励建立先生和总裁励建炬先生等核心团队成员从事动力电池精密结构件及汽车行业精密结构件业务均超过25年。截至2025Q1，励建立持有公司股份28.23%，励建炬持股9.13%，此外云南大业盛德企业管理有限公司（励建炬控股）持股1.40%，一致行动人合计持股38.76%，稳定的股权结构为公司战略决策提供坚实基础。

图2：公司股权结构

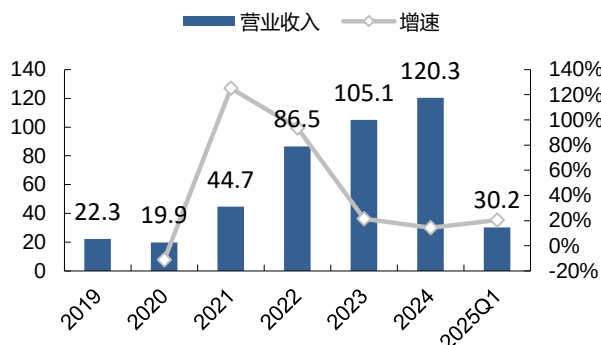


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 1.2 公司业绩持续增长, 盈利能力稳健

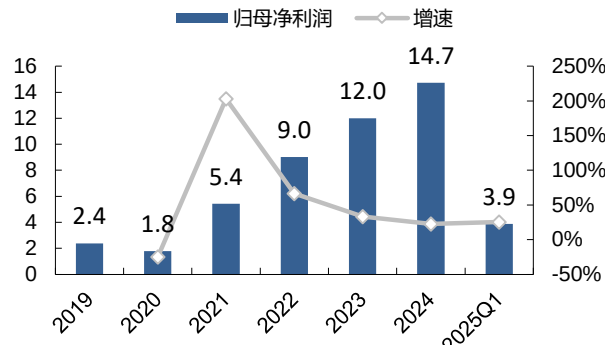
受益新能源车发展趋势, 公司业绩持续增长。公司 2024 年营收 120.3 亿元, 同比增长 14.44%; 2025Q1 营收 30.2 亿元, 同比增长 20.46%。公司 2024 年归母净利润 14.7 亿元, 同比+22.55%, 2025Q1 归母净利润 3.9 亿元, 同比+25.51%。公司凭借新能源车浪潮, 业绩自 2021 年开始持续增长。

图3: 公司营收及增速 (亿元)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

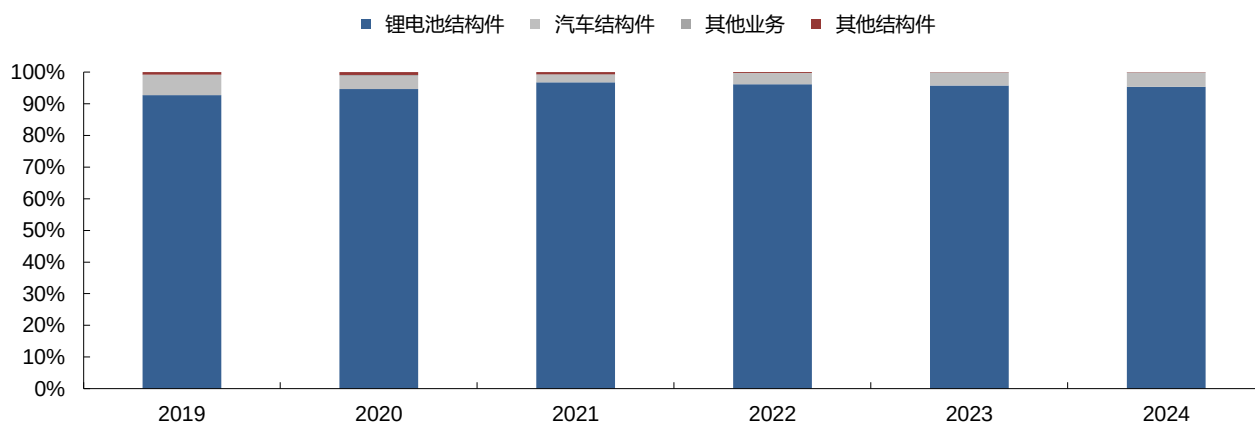
图4: 公司归母净利润及增速 (亿元)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

分业务看, 锂电池结构件业务在营收中占比超 95%, 贡献公司绝大部分业绩。锂电池结构件产品包括新能源汽车动力电池精密结构件、储能电池精密结构件、消费类电池精密结构件。得益于新能源车的销量提升, 公司锂电池结构件业务营收持续增长, 2024 年收入 114.7 亿元, 同比增长 14.0%, 收入占比 95.4%。公司汽车结构件产品主要包括汽车中控仪表、座椅部件、电枢、车锁、车门拉手等, 2024 年收入为 5.3 亿元, 同比增长 24.4%, 收入占比 4.4%。

图5: 公司营收结构

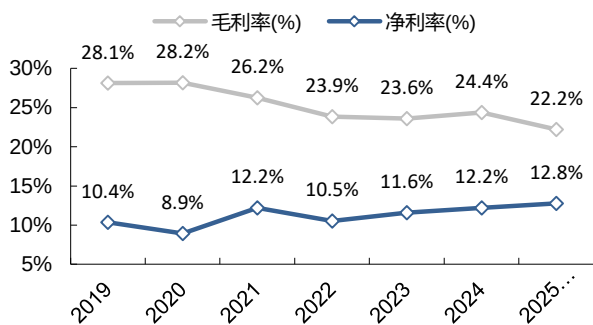


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

公司盈利能力出色, 净利率稳定在 10% 以上。2024 年, 公司毛利率为 24%, 净利率 12.2%, 同比均有所提升。2025Q1, 公司毛利率为 22.2%, 净利率为 12.8%, 一季度为行业淡季, 公司毛利率环比出现下降, 但同比有所提升。2021 年后公司净利率维持在 10% 以上, 且呈现增长态势。公司在推进产能建设的同时进行降本增效, 加大自动化生产与数字化转型, 盈利能力有望持续保持。公司费用管控良好, 期间费用率自 2019

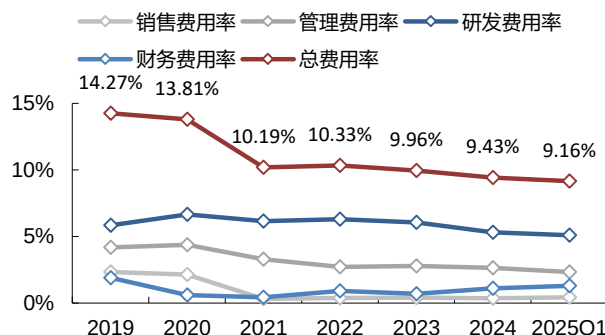
年来趋势下行, 从 2019 年的 14.3% 下降到 2024 年的 9.4%, 2025Q1 进一步下降至 9.2%。分拆来看, 公司研发费用率长期维持在 5% 以上, 主要为电池精密结构件的安全性、可靠性、容量效率及轻量化等多个维度的研究, 并对生产工艺进行优化, 增强产品竞争力; 管理与销售费用率受益公司良好的运营效率以及产品规模效应, 维持在低位。

图6: 公司毛利率与净利率



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图7: 公司期间费用率



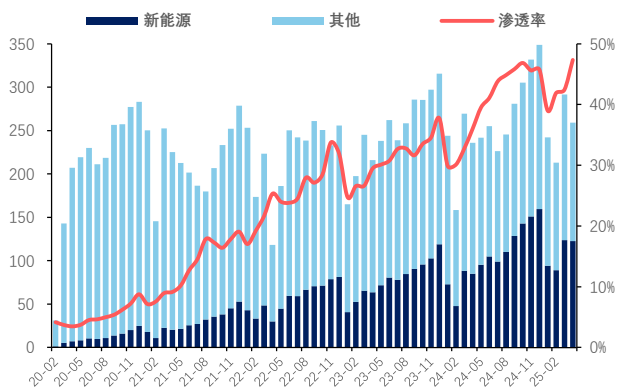
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

## 2. 新能源汽车与储能双轮驱动, 锂电结构件市场规模持续扩容

### 2.1 锂电结构件 25 年市场规模将达约 570 亿元

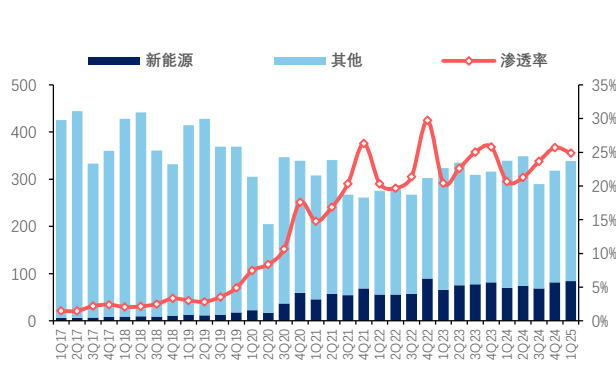
新能源汽车与储能双轮驱动, 正推动全球电池装机量延续稳定增长态势。在新能源汽车领域, 全球市场渗透率持续提升, 带动动力电池需求稳健增长。展望 2025, 在中国市场维持较高景气度以及欧洲新能源车销量回暖重归增长背景下, 全球动力电池装机有望维持稳定增长态势, 预计 25 年全年全球新能源车销量有望达到 2,299~2,352 万辆, 同比+22%~25%, 全球动力电池装机规模达 1,087~1,134GWh, 同比+22~27%。除了新能源汽车市场, 随着可再生能源的大规模接入电网, 储能系统对于平衡电力供需、提高电网稳定性起着重要作用, 储能已成为拉动电池需求的另一重要引擎。据 CESA 储能应用分会产业数据库统计, 2024 年全球储能电芯出货量 323GWh, 同比增长 53.81%, 国内企业储能锂电池出货在全球占比中提升至 93.2%。预计 2025 年, 储能电芯全球出货量有望超 390GWh, 维持 20% 以上增速。

图8: 中国新能源车月度销量(万辆)及渗透率



资料来源: 中汽协、东兴证券研究所

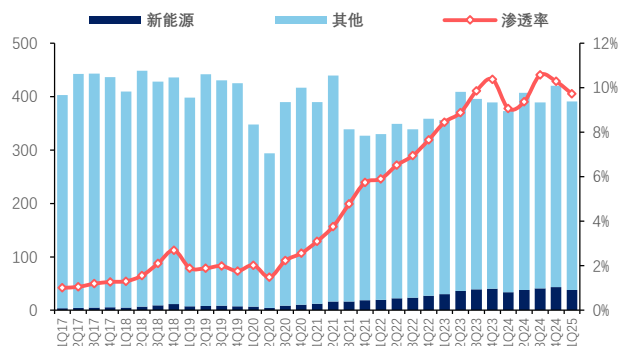
图9: 欧洲市场新能源乘用车季度销量(万辆)及渗透率



资料来源: ACEA、东兴证券研究所

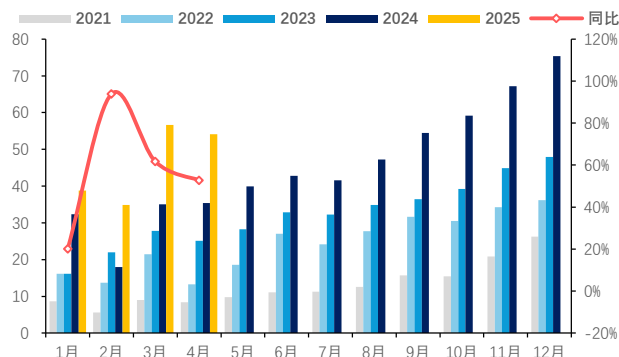


图10: 美国市场新能源乘用车季度销量(万辆)及渗透率



资料来源: ANL、东兴证券研究所

图11: 中国动力电池月度装机规模(GWh)



资料来源: CABIA、东兴证券研究所

预计锂电结构件 25 年市场规模将达 570 亿, 行业复合增速 15.9%。锂电池主要由正极材料、负极材料、电解液、隔膜及精密结构件五大部分组成。其中, 锂电池精密结构件指具有高尺寸精度、高表面质量、高性能要求等特性的, 作为锂电池外壳, 起到传输能量、承载电解液、保护安全性、固定支承电池、外观装饰等作用的部件。精密结构件在锂电池中起着关键的作用, 按组成结构, 包括外壳、盖板、连接片和安全结构件等, 根据应用环境的不同, 具备可连接性、抗震性、散热性、防腐蚀性、防干扰性、抗静电性等特定功能。按单 GWh 锂电池产能约对应 3000 万元结构件需求计算, 三元锂电池电芯价格 0.43 元/wh 测算, 锂电结构件的价值量在电芯成本中占比约 7%, 价值量占比与电解液+隔膜的成本占比较为接近。根据 EVTank 的预计, 按 2025/2030 年锂电池出货量约 1899GW/5127GW 测算, 假设结构件价值量年降 3%, 则 2025/2030 年锂电池结构件市场规模将达约 570 亿/1190 亿, 行业增速 15.9%。

表1: 锂电结构件市场规模测算

|                        | 2025 年 | 2030 年 |
|------------------------|--------|--------|
| 锂电池出货量 (GW)            | 1899   | 5127   |
| 单 GWh 锂电池对应结构件价值量 (万元) | 3000   | 2321   |
| 价值量年降                  |        | 5%     |
| 锂电结构件市场规模 (亿元)         | 570    | 1190   |
| 5 年复合增速                |        | 15.9%  |

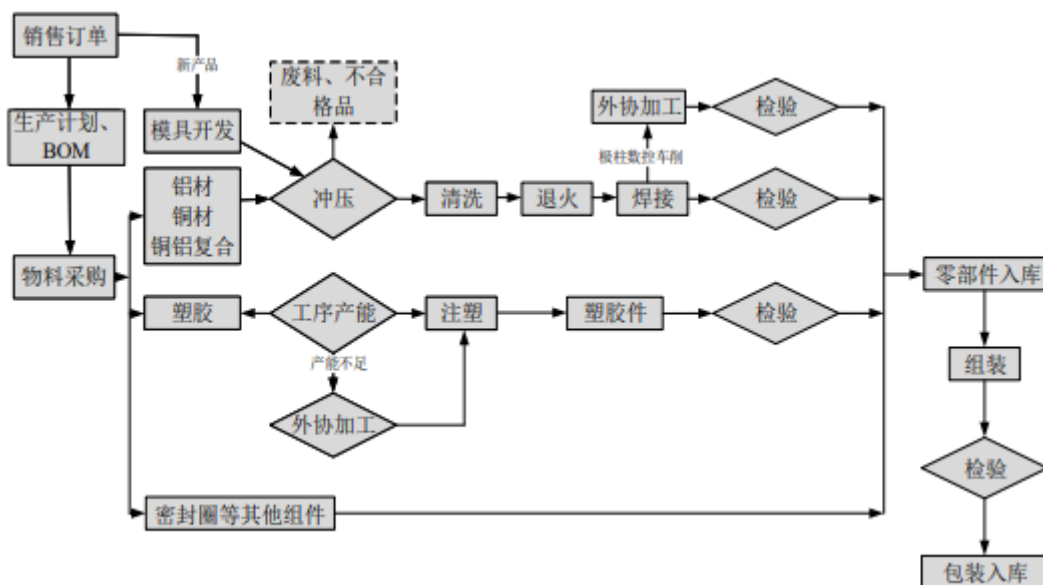
资料来源: EVTank, 东兴证券研究所

## 2.2 产业链出海与固态电池发展, 深化优势企业护城河

**客户+工艺+规模, 共筑锂电精密结构件行业壁垒。**在下游客户层面, 由于目前各家车企及电池企业的要求多样化, 大型国际客户基本都要求定制, 精密结构件制造企业与下游大型客户建立稳定供应关系的门槛较高, 动力电池企业在选择供应商时, 往往会经过严格、复杂及长期的认证过程, 需要提前和供应商经过 3-5 年的磨合和研发, 进行大量的实地考察、打样、试产、检验等程序之后, 逐步形成长期稳定的战略合作关系。在产品交付环节, 破坏性测试是检验产品性能最为可靠的方式, 而破坏性测试会对产品造成损伤, 只能抽检, 无法全检, 因此产品一致性、稳定性、良品率至关重要。成本方面, 锂电结构件每年随着动力电池持续降本, 结构件行业持续降本的动力来自于规模效应、工艺技术提升和材料利用率提升。规模效应有助于摊薄设备和人工成本, 自动化设备的应用使得产品良率提升, 此外, 结构件的壁垒深度在于工艺、特定模具和配套设备,

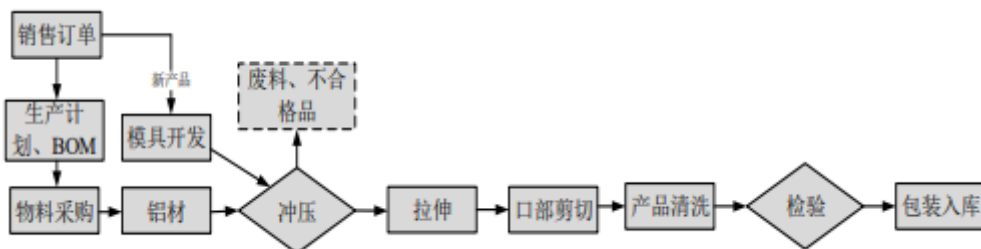
无论是盖板、壳体，还是起抗震作用的软连接，都需要极为深厚的制作工艺。制模师的经验、设备的精准度和配套度、盖板组装环节的人工作业，决定了很难实现大规模自动化，放大了玩家间的工艺差。客户+工艺+规模，构筑了头部企业的先发优势和竞争护城河。

图12：顶盖生产工艺流程图



资料来源：震裕科技招股书，东兴证券研究所

图13：壳体生产工艺流程图



资料来源：震裕科技招股书，东兴证券研究所

产业链出海与固态电池发展双趋势下，结构件行业有望强者恒强。国内市场竞争加剧，叠加海外对本地化配套的需求持续上升，促使锂电产业链企业将“走出去”作为重要发展策略。而宁德时代等头部电池厂商加速释放海外产能，也带动着上游的精密结构件企业积极布局海外市场。头部结构件企业凭借在技术、资金和管理上的优势，通过海外设厂既能更贴近客户，提升服务效率，又能利用当地资源降低成本，而中小企业因资金短缺、技术不足难以跟上出海步伐，市场份额将被头部企业不断挤压。在固态电池领域，因固态电解质可能在高温下工作或组装，其界面稳定性对水分、氧化更为敏感，且随着能量密度的提升，对壳体轻量化、薄壁化的要求也更高。因此，固态电池对结构件的密封性、耐高温性、轻量化与材料兼容性提出了全新要求，这驱动着结构件环节在技术研发、材料选择和生产工艺等方面不断创新升级。在出海和固态电池发展的双趋

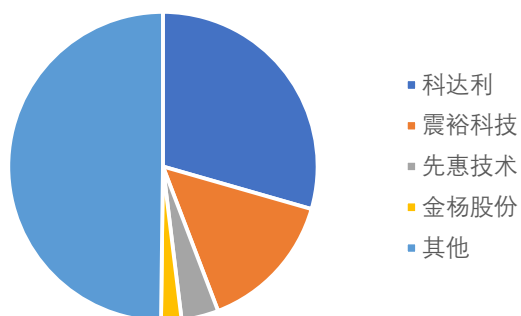


势下, 行业内优势企业凭借技术、规模、市场等多方面的优势, 将进一步巩固其领先地位, 强者恒强的格局有望强化。

### 3. 成本优势筑牢结构件龙头地位, 拓展人形机器人第二曲线

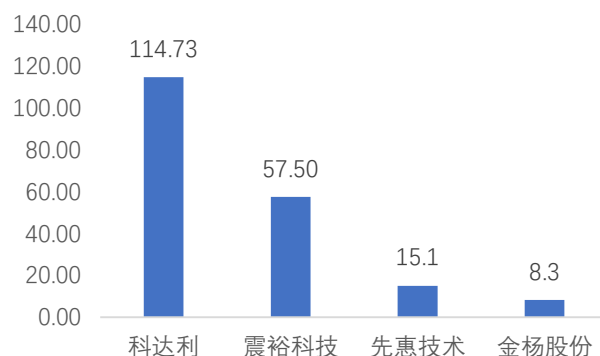
**绑定头部电池企业, 龙头地位稳固。**按 2024 年动力电池与储能电池出货量合计 1374Gwh 计算, 科达利全球市占率约为 29%。公司凭借在生产规模、技术研发、品质管控等方面的突出优势, 已在动力电池精密结构件行业树立了显著的影响力, 客户涵盖大部分全球知名动力电池、储能电池及汽车制造企业, 如 CATL、中创新航、LG、松下、特斯拉、ACC、三星、亿纬锂能、欣旺达、蜂巢能源、力神、海辰储能、瑞浦兰钧、远景动力和广汽集团等。公司与第一大客户宁德时代合作紧密, 2022 年, 公司与宁德时代签订四年长期合作协议, 约定宁德时代向公司采购的锂电池电芯结构件占其总需求量比例不低于 40%, 双方还将携手推进钠离子电池、麒麟电池等新型电池的联合开发。从头部客户覆盖情况来看, 2023 年全球动力电池装机量前十的企业中, 有七家以上为公司客户, 在储能电池装机量前十企业中亦有六家以上为其客户。依托公司与头部电池厂商的稳定合作, 公司积极推进美国基地、马来西亚产能建设, 国内深圳、江西、四川 (三期)、江苏 (三期)、江门等生产基地也持续推进, 随着新增产能的逐步释放, 公司将进一步夯实全球化供应链体系, 行业龙头地位有望得到持续强化。

图14: 2024 年锂电结构件竞争格局



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

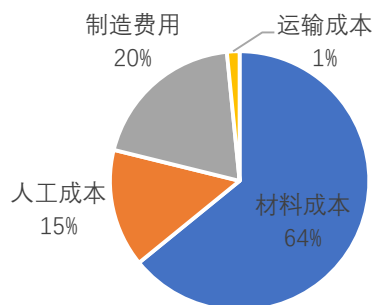
图15: 2024 上市企业锂电结构件业务收入对比 (亿元)



资料来源: iFinD、东兴证券研究所

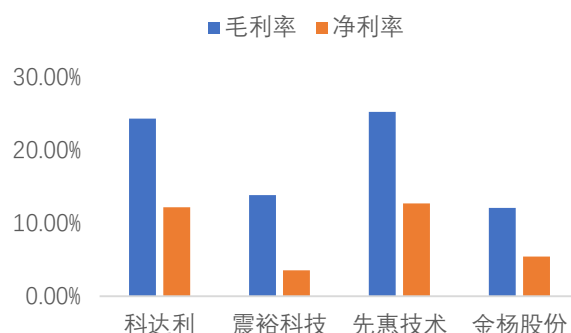
**技术领先构筑成本优势, 盈利能力领跑同行。**公司凭借高精密度、高一致性的生产工艺, 以及先进的冲压、拉伸、注塑和模具制造技术, 构建起坚实的技术壁垒, 在核心技术领域, 公司已掌握安全防爆、防渗漏、超长拉伸、轻量化、断电保护、自动装配和智能压力测试等多项关键技术。此外, 公司还拥有强大的模具设计开发能力, 助力精密结构件产品实现快速低成本量产: 从产品端看, 模具结构设计的合理性直接决定了结构件的质量与精度, 能有效避免生产缺陷, 保障产品符合严苛标准; 从生产端而言, 它能显著提升生产效率与材料利用率, 通过优化流程减少损耗、缩短周期; 从市场端来讲, 其能让企业快速适配客户的个性化需求, 实现灵活调整与快速响应。凭借技术及规模优势, 公司盈利表现持续稳健。上市以来, 公司综合毛利率稳定在 20% 以上, 净利润除受个别年份大环境影响出现波动外, 其余年份均稳定在 10% 以上。盈利韧性凸显, 在行业周期性波动中始终保持领先的盈利能力。

图16：科达利 2024 年锂电结构件成本结构图



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图17：结构件上市公司 2024 年毛利率净利率对比



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

**布局人形机器人谐波减速器，轻量化新品有望解决行业痛点。**2024 年 4 月，科达利与台湾盟立、台湾盟英共同投资设立深圳科盟，科达利持股 40% 拥有控股权。台湾盟立作为台湾自动化龙头企业，在半导体产线核心设备、系统等领域积淀深厚，客户涵盖英伟达等龙头企业；台湾盟英则专注于谐波减速器。此次三方合作，科达利得以借助台湾盟立和盟英在机器人和谐波减速机方面的技术优势，结合自身在精密结构件设计与制造的全球领先技术经验，实现优势互补。2025 年 4 月，科盟创新发布的多款产品，彰显了其在轻量化设计和模块化技术上的领先优势。首创的 PEEK 轻量化谐波减速机，创新性地采用“弹性中空滚柱+高分子轴承”架构，实现了 30%-50% 的减重效果，极大地减轻了机器人关节等部位的负载压力，使机器人在运行过程中更加灵活高效。随着人形机器人产业化加速，公司计划 3 年内实现年产 20 万台专用减速器产能，将以谐波减速器为切入点，未来逐步延伸至关节模组等领域，人形机器人业务有望成为公司第二成长曲线。

图18：科达利七款机器人关节新品





资料来源: 科盟创新机器人公众号, 东兴证券研究所

## 4. 盈利预测与估值分析

预测公司 25-27 年营业收入 148.40/175.65/207.75 亿元, 净利润 18.40/22.35/26.70 亿元, 净利增速分别为 25.03%/21.46%/19.45%, EPS 分别为 6.73/8.17/9.76 元, 对应 PE 分别为 17/14/12。公司主要财务指标预测摘要如表 2 所示。我们认为, 科达利作为锂电结构件领域的龙头企业, 凭借深厚的技术积累、领先的生产制造能力以及优质稳定的客户资源, 在全球新能源产业蓬勃发展的浪潮中, 将持续巩固其在锂电结构件市场的优势地位。同时, 公司前瞻性开拓的机器人业务, 与现有制造能力高度协同, 有望借助机器人行业的高速增长趋势, 开辟全新的业绩增长曲线。首次覆盖, 给予公司“强烈推荐”评级。

表2: 主要财务指标预测

| 指标         | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)  | 10,511.36 | 12,029.68 | 14,840.41 | 17,565.46 | 20,774.64 |
| 增长率 (%)    | 21.47%    | 14.44%    | 23.37%    | 18.36%    | 18.27%    |
| 归母净利润(百万元) | 1,200.85  | 1,471.63  | 1,840.01  | 2,234.84  | 2,669.61  |
| 增长率 (%)    | 33.25%    | 22.55%    | 25.03%    | 21.46%    | 19.45%    |
| 净资产收益率 (%) | 11.44%    | 12.64%    | 15.85%    | 19.31%    | 23.15%    |
| 每股收益(元)    | 4.39      | 5.38      | 6.73      | 8.17      | 9.76      |
| PE         | 26.11     | 21.31     | 17.04     | 14.03     | 11.75     |
| PB         | 3.05      | 2.74      | 2.75      | 2.76      | 2.77      |

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 5. 风险提示

海外政策或有变化, 同业竞争加剧, 大客户合作关系变动, 原材料价格大幅波动, 机器人业务拓展不及预期。



**附表：公司盈利预测表**

| 资产负债表           |  | 单位：百万元    |           |           |           |           | 利润表            |  | 单位：百万元    |           |           |           |           |
|-----------------|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                 |  | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |                |  | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
| <b>流动资产合计</b>   |  | 9,183.70  | 11,093.17 | 14,800.42 | 17,400.52 | 20,462.52 | <b>营业收入</b>    |  | 10,511.36 | 12,029.68 | 14,840.41 | 17,565.46 | 20,774.64 |
| 货币资金            |  | 1,898.97  | 2,102.45  | 2,968.08  | 3,513.09  | 4,154.93  | <b>营业成本</b>    |  | 8,032.75  | 9,099.57  | 11,300.88 | 13,375.37 | 15,818.14 |
| 应收账款            |  | 5,578.15  | 7,395.37  | 9,124.75  | 10,800.26 | 12,773.45 | 营业税金及附加        |  | 56.06     | 86.07     | 86.38     | 102.24    | 120.92    |
| 其他应收款           |  | 21.19     | 24.27     | 22.08     | 32.61     | 38.60     | 营业费用           |  | 42.95     | 44.30     | 52.27     | 60.11     | 69.13     |
| 预付款项            |  | 20.34     | 17.45     | 30.13     | 35.66     | 42.17     | 管理费用           |  | 294.07    | 318.10    | 375.36    | 420.41    | 470.85    |
| 存货              |  | 920.64    | 832.33    | 1,485.43  | 1,758.11  | 2,079.20  | 财务费用           |  | 73.74     | 132.69    | 113.56    | 190.40    | 251.00    |
| 其他流动资产          |  | 741.33    | 723.50    | 1,159.41  | 1,254.79  | 1,367.11  | 研发费用           |  | 636.48    | 639.46    | 754.56    | 867.74    | 997.90    |
| <b>非流动资产合计</b>  |  | 8,038.66  | 7,957.35  | 8,159.61  | 8,204.21  | 8,229.14  | 资产减值损失         |  | -61.20    | -149.03   | -171.38   | -188.52   | -207.37   |
| 长期股权投资          |  | 0.00      | 2.96      | 2.94      | 2.93      | 2.92      | 公允价值变动收益       |  | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 固定资产            |  | 6,527.50  | 6,845.35  | 7,107.88  | 7,729.42  | 7,756.96  | 投资净收益          |  | -59.50    | 16.36     | -30.01    | 29.99     | 29.99     |
| 无形资产            |  | 409.65    | 399.90    | 416.58    | 416.60    | 416.62    | 加：其他收益         |  | 116.79    | 141.63    | 157.25    | 173.01    | 190.34    |
| 其他非流动资产         |  | 162.67    | 173.19    | 170.58    | 167.97    | 165.36    | <b>营业利润</b>    |  | 1,371.41  | 1,718.45  | 2,113.26  | 2,563.67  | 3,059.64  |
| <b>资产总计</b>     |  | 17,222.36 | 19,050.52 | 22,960.03 | 25,604.73 | 28,691.65 | 营业外收入          |  | 2.31      | 1.40      | 1.32      | 1.32      | 1.32      |
| <b>流动负债合计</b>   |  | 4,921.34  | 5,539.68  | 9,717.47  | 12,667.74 | 16,068.82 | 营业外支出          |  | 15.33     | 27.85     | 15.57     | 15.57     | 15.57     |
| 短期借款            |  | 423.36    | 56.91     | 2,652.75  | 4,307.12  | 6,182.38  | <b>利润总额</b>    |  | 1,358.40  | 1,692.00  | 2,099.01  | 2,549.42  | 3,045.39  |
| 应付账款            |  | 3,987.48  | 4,985.58  | 6,382.62  | 7,554.27  | 8,933.92  | 所得税            |  | 140.24    | 223.83    | 243.71    | 296.00    | 353.59    |
| 其他流动负债          |  | 510.50    | 497.19    | 682.11    | 806.34    | 952.52    | <b>净利润</b>     |  | 1,218.16  | 1,468.17  | 1,855.30  | 2,253.42  | 2,691.81  |
| <b>非流动负债合计</b>  |  | 1,789.81  | 1,826.27  | 1,572.57  | 1,284.71  | 991.71    | 少数股东损益         |  | 17.31     | -3.46     | 15.30     | 18.58     | 22.19     |
| 长期借款            |  | 1,525.15  | 1,436.01  | 1,182.31  | 894.45    | 601.45    | 归属母公司净利润       |  | 1,200.85  | 1,471.63  | 1,840.01  | 2,234.84  | 2,669.61  |
| 其他非流动负债         |  | 264.66    | 390.26    | 390.26    | 390.26    | 390.26    | <b>主要财务比率</b>  |  |           |           |           |           |           |
| <b>负债合计</b>     |  | 6,711.15  | 7,365.95  | 11,290.04 | 13,952.45 | 17,060.53 |                |  |           |           |           |           |           |
| 少数股东权益          |  | 12.72     | 43.27     | 58.56     | 77.14     | 99.33     | <b>成长能力</b>    |  |           |           |           |           |           |
| 实收资本（或股本）       |  | 269.71    | 271.36    | 271.36    | 271.36    | 271.36    | 营业收入增长         |  | 21.47%    | 14.44%    | 23.37%    | 18.36%    | 18.27%    |
| 资本公积            |  | 6,449.45  | 6,577.44  | 6,577.44  | 6,577.44  | 6,577.44  | 营业利润增长         |  | 32.85%    | 25.30%    | 22.97%    | 21.31%    | 19.35%    |
| 未分配利润           |  | 3,779.32  | 4,792.50  | 4,762.62  | 4,726.34  | 4,682.99  | 归属于母公司净利润增长    |  | 33.25%    | 22.55%    | 25.03%    | 21.46%    | 19.45%    |
| 归属母公司股东权益合计     |  | 10,498.48 | 11,641.30 | 11,611.43 | 11,575.14 | 11,531.80 | <b>获利能力</b>    |  |           |           |           |           |           |
| <b>负债和所有者权益</b> |  | 17,222.36 | 19,050.52 | 22,960.03 | 25,604.73 | 28,691.65 | 毛利率(%)         |  | 23.58%    | 24.36%    | 23.85%    | 23.85%    | 23.86%    |
| <b>现金流量表</b>    |  | 单位：百万元    |           |           |           |           | 净利率(%)         |  | 11.59%    | 12.20%    | 12.50%    | 12.83%    | 12.96%    |
|                 |  |           |           |           |           |           | 总资产净利润(%)      |  | 6.97%     | 7.72%     | 8.01%     | 8.73%     | 9.30%     |
| <b>经营活动现金流</b>  |  | 713.47    | 2,116.38  | 1,650.39  | 2,732.26  | 3,137.81  | ROE(%)         |  | 11.44%    | 12.64%    | 15.85%    | 19.31%    | 23.15%    |
| 净利润             |  | 1,218.16  | 1,468.17  | 1,755.43  | 2,086.59  | 2,509.65  | <b>偿债能力</b>    |  |           |           |           |           |           |
| 折旧摊销            |  | 676.88    | 843.42    | 897.72    | 1,055.39  | 1,095.06  | 资产负债率(%)       |  | 39%       | 39%       | 49%       | 54%       | 59%       |
| 财务费用            |  | 73.74     | 132.69    | 113.56    | 190.40    | 251.00    | 流动比率           |  | 1.87      | 2.00      | 1.52      | 1.37      | 1.27      |
| 投资损失            |  | 59.50     | -16.36    | 30.01     | -29.99    | -29.99    | 速动比率           |  | 1.65      | 1.83      | 1.31      | 1.18      | 1.10      |
| 营运资金变动          |  | -1,450.33 | -616.83   | -1,259.66 | -759.21   | -894.33   | <b>营运能力</b>    |  |           |           |           |           |           |
| 其他经营现金流         |  | 135.53    | 305.28    | 113.32    | 189.08    | 206.41    | 总资产周转率         |  | 0.61      | 0.63      | 0.65      | 0.69      | 0.72      |
| <b>投资活动现金流</b>  |  | -3,002.28 | -1,261.78 | -1,143.45 | -1,092.25 | -1,114.26 | 应收账款周转率        |  | 1.89      | 1.63      | 1.63      | 1.63      | 1.63      |
| 资本支出            |  | 2,367.01  | 1,117.33  | 1,100.00  | 1,100.00  | 1,120.00  | 应付账款周转率        |  | 4.22      | 4.44      | 3.70      | 3.70      | 3.70      |
| 长期投资            |  | -600.00   | -43.00    | 0.00      | 0.00      | 0.00      | <b>每股指标（元）</b> |  |           |           |           |           |           |
| 其他投资现金流         |  | -4,769.29 | -2,336.11 | -2,243.45 | -2,192.25 | -2,234.26 | 每股收益(最新摊薄)     |  | 4.39      | 5.38      | 6.73      | 8.17      | 9.76      |
| <b>筹资活动现金流</b>  |  | 1,908.78  | -881.66   | 358.69    | -1,095.00 | -1,381.71 | 每股净现金流(最新摊薄)   |  | -13.71    | -0.24     | 9.03      | 9.35      | 11.15     |
| 短期借款增加          |  | -1,393.08 | -366.45   | 2,595.84  | 1,654.38  | 1,875.25  | 每股净资产(最新摊薄)    |  | 37.63     | 41.81     | 41.70     | 41.57     | 41.41     |
| 长期借款增加          |  | -81.62    | -89.14    | -253.70   | -287.86   | -293.00   | <b>估值比率</b>    |  |           |           |           |           |           |
| 普通股增加           |  | 35.30     | 1.65      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | P/E            |  | 26.11     | 21.31     | 17.04     | 14.03     | 11.75     |
| 资本公积增加          |  | 3,556.58  | 128.00    | 0.00      | 0.00      | 0.00      | P/B            |  | 3.05      | 2.74      | 2.75      | 2.76      | 2.77      |
| <b>现金净增加额</b>   |  | -377.69   | -25.24    | 865.64    | 545.01    | 641.83    | EV/EBITDA      |  | 11.04     | 9.93      | 10.65     | 9.02      | 8.09      |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                                                       | 日期         |
|--------|----------------------------------------------------------|------------|
| 行业普通报告 | 光伏行业：反内卷落地推动供给侧改革提速，市场化出清或为主旋律—反内卷系列点评报告                 | 2025-07-09 |
| 行业普通报告 | 电力设备及新能源行业：固态电池产业化提速，关注产业链投资机遇                           | 2025-07-04 |
| 行业深度报告 | 光伏行业：静待供给侧优化，关注降银金属化新技术—光伏行业 2025 年中期策略                  | 2025-06-12 |
| 行业深度报告 | 锂电行业 2025 年中期投资策略：板块景气度回暖，固态电池、钠电有望迎来规模化应用节点             | 2025-06-12 |
| 行业深度报告 | 电力设备及新能源行业：锂电行业 2024 年报综述——产业链扩张放缓，关注电池环节与新技术需求          | 2025-05-26 |
| 行业普通报告 | 光伏行业：24 年全行业盈利能力下滑，抢装带动 25 年 Q1 业绩回暖—24 年年报及 25 年一季报业绩综述 | 2025-05-20 |
| 行业普通报告 | 电力设备及新能源行业：储能电池受加征关税政策影响，产业链主导+出海有望维持我国企业竞争优势            | 2025-04-08 |
| 行业普通报告 | 光伏行业对等关税征收点评：贸易壁垒高悬，全球竞争加剧—光伏行业事件点评                      | 2025-04-08 |

资料来源：东兴证券研究所



## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2016 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域, 从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围, 2020 年 wind 金牌分析师第 5。

### 侯河清

金融学硕士, 3 年产业投资经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电新行业的研究。

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 4 年投资研究经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

## 研究助理简介

### 曹泽宇

美国约翰霍普金斯大学金融学硕士, 马里兰大学帕克分校经济学学士, 2024 年 4 月加入东兴证券研究所, 主要覆盖汽车及零部件行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526