

科达利 (002850)

2025 半年报点评: 主业收入持续提升, 机器人稳步推进

买入 (维持)

2025 年 08 月 16 日

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	15,044	17,595	20,542
同比 (%)	21.47	14.44	25.06	16.96	16.75
归母净利润 (百万元)	1,201	1,472	1,805	2,172	2,613
同比 (%)	33.47	22.55	22.68	20.29	20.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.39	5.38	6.60	7.94	9.55
P/E (现价&最新摊薄)	28.42	23.19	18.90	15.71	13.06

投资要点

- **25Q2 收入亮眼、利润受减值影响相对平稳、符合预期。**公司 25H1 收入 66.5 亿元, 同比+22%, 归母净利润 7.7 亿元, 同比+19%, 预告中值偏下, 符合预期, 25H1 毛利率 22.9%, 同比-0.2pct, 净利率 11.5%, 同比-0.3pct。其中 25Q2 收入 36.2 亿元, 同环比+23%/+20%, 归母净利 3.8 亿元, 同环比+13%/-1%, 毛利率 23.4%, 同环比-0.4/+1.2pct, 净利率 10.6%, 同环比-1/-2.3pct, 主要由于减值损失计提 0.49 亿元、补交增值税 0.26 亿元, 共影响 0.7 亿元+利润, 若加回, 净利率仍可达到 12%+。
- **预计 25 年收入稳定 25%+增长、经营性净利率基本稳定。**25H1 公司结构件占收入比重 96.5%, 增长主要来自国内客户, 总体市占率维持 40% 左右, 海外收入 2.5 亿元, 占比 3.8%, 受瑞典 NV 破产影响, 有所下滑。展望 25Q3, 我们预计公司收入环比 15% 左右, 突破 40 亿元+, 25 全年收入预计突破 150 亿元, 同比增长 25%+。2026 年我们预计行业总体需求可维持近 17% 增长, 公司增长有望略好于行业增速。盈利端, 结构件价格下降空间有限, 且公司不断降本增效, 我们预计 25 年净利率仍可维持 10-12%。
- **机器人多产品储备、加速客户拓展。**子公司科盟布局三大类产品, 谐波减速器、摆线减速器、旋转关节总成, 主打轻量化。其中谐波减速器主推钢铝复合谐波, 减重 20-30%, 25 年主供工业和协作机器人, 人形方面已对接国内外人形机器人主机厂。摆线减速器方面, 公司已具备样品, 25H2 将开始送样客户, 应用于人形下肢和髋关节。执行器方面, 公司推出轴向磁通电机旋转关节, 25H2 将送样客户。公司具备优秀的制造、管理和客户拓展能力, 我们预计减速器 25 年形成千万元收入, 未来随着人形爆发, 将成第二增长曲线。
- **现金流依旧亮眼、资本开支低位。**25Q2 期间费用率 9.5%, 同环比+0.3/+0.3pct, 主要由于研发费用率提升至 5.5%; 信用减值 0.5 亿元, 主要由于收入增加, 严谨计提减值, 资产减值 0.15 亿元。Q2 经营性净现金流 7.5 亿元, 环比增加 11%; 资本开支 1.8 亿元, 同环比-13%/-6%。Q2 末存货 8.3 亿元, 环比微降, 库存维持低位。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 25-27 年归母净利润 18.1/21.7/26.1 亿元, 同比增 23%/20%/20%, 基本维持之前预期, 对应 PE 为 19x/16x/13x, 给予 26 年 25x PE, 对应目标价 198 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 下游需求不及预期, 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	124.77
一年最低/最高价	68.51/148.80
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	24,559.44
总市值(百万元)	34,125.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	43.95
资产负债率(% ,LF)	40.00
总股本(百万股)	273.51
流通 A 股(百万股)	196.84

相关研究

《科达利(002850): 2025 年中报预告点评: 25Q2 收入稳定增长, 经营性利润率基本稳定》

2025-07-22

《科达利(002850): 结构件龙头护城河深厚, 赋能机器人崛起正当时》

2025-05-31

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	17,275	20,178	23,826	营业总收入	12,030	15,044	17,595	20,542
货币资金及交易性金融资产	2,742	7,068	8,273	9,942	营业成本(含金融类)	9,100	11,474	13,406	15,636
经营性应收款项	7,413	9,044	10,562	12,330	税金及附加	86	108	126	147
存货	832	1,037	1,212	1,414	销售费用	44	53	58	66
合同资产	0	0	0	0	管理费用	318	376	422	472
其他流动资产	106	125	132	140	研发费用	639	767	889	1,007
非流动资产	7,957	8,294	8,520	8,574	财务费用	133	132	129	128
长期股权投资	3	3	13	23	加:其他收益	143	132	106	103
固定资产及使用权资产	6,845	7,083	7,201	7,147	投资净收益	16	(90)	(70)	(62)
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)	(62)	(75)	(90)
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	2,114	2,536	3,048
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	25,569	28,698	32,400	利润总额	1,692	2,102	2,531	3,036
流动负债	5,540	6,844	7,978	9,287	减:所得税	224	284	342	410
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	1,818	2,189	2,626
经营性应付款项	4,986	6,287	7,345	8,567	减:少数股东损益	(3)	13	18	13
合同负债	12	23	27	31	归属母公司净利润	1,472	1,805	2,172	2,613
其他流动负债	336	435	506	589	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.38	6.60	7.94	9.55
非流动负债	1,826	1,826	1,826	1,826	EBIT	1,864	2,266	2,695	3,214
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,739	3,046	3,594	4,185
应付债券	1,404	1,404	1,404	1,404	毛利率(%)	24.36	23.73	23.81	23.88
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	12.23	12.00	12.34	12.72
其他非流动负债	390	390	390	390	收入增长率(%)	14.44	25.06	16.96	16.75
负债合计	7,366	8,671	9,804	11,113	归母净利润增长率(%)	22.55	22.68	20.29	20.32
归属母公司股东权益	11,641	16,842	18,820	21,200					
少数股东权益	43	56	74	87					
所有者权益合计	11,685	16,898	18,894	21,287					
负债和股东权益	19,051	25,569	28,698	32,400					

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	2,315	2,646	3,049	每股净资产(元)	42.14	54.57	61.06	68.87
投资活动现金流	(1,262)	(1,219)	(1,200)	(1,098)	最新发行在外股份(百万股)	274	274	274	274
筹资活动现金流	(882)	3,230	(252)	(291)	ROIC(%)	12.43	12.34	12.00	12.86
现金净增加额	7	4,326	1,194	1,660	ROE-摊薄(%)	12.64	10.72	11.54	12.33
折旧和摊销	875	780	899	971	资产负债率(%)	38.67	33.91	34.16	34.30
资本开支	(1,236)	(1,127)	(1,120)	(1,027)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.19	18.90	15.71	13.06
营运资本变动	(473)	(504)	(639)	(757)	P/B(现价)	2.96	2.29	2.04	1.81

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>