

科达利 (002850)

2025 年三季报点评：Q3 主业经营性利润率稳健，机器人稳步推进

买入（维持）

2025 年 10 月 29 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	15,013	18,518	22,405
同比（%）	21.47	14.44	24.80	23.34	20.99
归母净利润（百万元）	1,201	1,472	1,699	2,201	2,706
同比（%）	33.47	22.55	15.43	29.58	22.93
EPS-最新摊薄（元/股）	4.39	5.38	6.20	8.04	9.88
P/E（现价&最新摊薄）	40.32	32.90	28.50	22.00	17.89

投资要点

■ **25Q3 收入亮眼、利润受补交税款影响、经营性利润符合预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 106 亿元，同+23.4%，归母净利 11.8 亿元，同+16.6%，扣非净利 11.3 亿元，同+14.5%，毛利率 23.2%，同+0pct，归母净利率 11.2%，同-0.7pct；其中 25Q3 营收 39.6 亿元，同环比+25.8%/+9.3%，归母净利 4.2 亿元，同环比+12.8%/+8.7%，扣非净利 4.1 亿元，同环比+14.4%/+11.3%，毛利率 23.7%，同环比+0.2/+0.2pct，归母净利率 10.5%，同环比-1.2/-0.1pct，主要由于减值损失计提及补交税款影响，若加回，净利率仍可达接近 12%，符合市场预期。

■ **结构件收入稳定 25%+增长、经营性净利率基本稳定。**公司 Q3 收入 39.6 亿，同增 26%，Q1-3 累计收入 106 亿，我们预计 Q4 收入可达 45 亿左右，环增 10%+，全年收入预计突破 150 亿，同比增长 25%。2026 年我们预计行业总体需求 25%增长，公司收入预计可达 180 亿+，同增 23%。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 25-26 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，预计减重 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，我们预计 25H2 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，我们预计 25H2 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 年形成千万收入，未来随着人形爆发，将成第二增长曲线。

■ **研发费用提升、资本开支低位。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 9.9 亿元，同+29.9%，费用率 9.3%，同+0.5pct，其中 Q3 期间费用 3.7 亿元，同环比+38.5%/+6.3%，费用率 9.3%，同环比+0.9/-0.3pct；25 年 Q1-3 经营性净现金流 19.3 亿元，同+7.9%，其中 Q3 经营性现金流 5 亿元，同比转正，环比-26.9%；25 年 Q1-3 资本开支 5.6 亿元，同-34%，其中 Q3 资本开支 1.9 亿元，同环比-10.3%/-2.1%；25 年 Q3 末存货 8 亿元，较年初-3.7%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑一次性补缴税费影响，我们调整 25-27 年归母净利润为 17/22/27 亿（原预测值为 18/22/26 亿元），同比增 15%/30%/23%，对应 PE 为 29x/22x/18x，给予 26 年 35x PE，对应目标价 281.4 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	184.82
一年最低/最高价	89.83/198.64
市净率(倍)	4.05
流通 A 股市值(百万元)	36,428.67
总市值(百万元)	50,598.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	45.65
资产负债率(% ,LF)	40.73
总股本(百万股)	273.77
流通 A 股(百万股)	197.10

相关研究

《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》

2025-08-17

《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	17,162	20,523	24,693	营业总收入	12,030	15,013	18,518	22,405
货币资金及交易性金融资产	2,742	6,974	7,995	9,554	营业成本(含金融类)	9,100	11,483	14,140	17,091
经营性应收款项	7,413	9,026	11,115	13,448	税金及附加	86	120	148	179
存货	832	1,038	1,278	1,545	销售费用	44	68	74	90
合同资产	0	0	0	0	管理费用	318	345	444	515
其他流动资产	106	125	134	145	研发费用	639	841	1,018	1,232
非流动资产	7,957	8,294	8,520	8,574	财务费用	133	133	129	128
长期股权投资	3	3	13	23	加:其他收益	143	90	111	112
固定资产及使用权资产	6,845	7,083	7,201	7,147	投资净收益	16	15	19	22
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)	(132)	(82)	(86)
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	1,997	2,621	3,228
其他非流动资产	173	173	173	173	营业外净收支	(26)	5	(5)	(12)
资产总计	19,051	25,456	29,043	33,267	利润总额	1,692	2,002	2,616	3,216
流动负债	5,540	6,849	8,408	10,140	减:所得税	224	310	392	482
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	1,692	2,223	2,733
经营性应付款项	4,986	6,291	7,747	9,364	减:少数股东损益	(3)	(7)	22	27
合同负债	12	23	28	34	归属母公司净利润	1,472	1,699	2,201	2,706
其他流动负债	336	435	533	642	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.38	6.20	8.04	9.88
非流动负债	1,826	1,826	1,826	1,826	EBIT	1,864	2,157	2,692	3,297
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,739	2,937	3,591	4,268
应付债券	1,404	1,404	1,404	1,404	毛利率(%)	24.36	23.51	23.64	23.72
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	12.23	11.32	11.89	12.08
其他非流动负债	390	390	390	390	收入增长率(%)	14.44	24.80	23.34	20.99
负债合计	7,366	8,675	10,235	11,966	归母净利润增长率(%)	22.55	15.43	29.58	22.93
归属母公司股东权益	11,641	16,745	18,750	21,215					
少数股东权益	43	36	59	86					
所有者权益合计	11,685	16,781	18,809	21,301					
负债和股东权益	19,051	25,456	29,043	33,267					

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	2,089	2,377	2,863	每股净资产(元)	42.14	54.25	60.83	68.92
投资活动现金流	(1,262)	(1,097)	(1,111)	(1,014)	最新发行在外股份 (百万股)	274	274	274	274
筹资活动现金流	(882)	3,240	(254)	(300)	ROIC(%)	12.43	11.52	11.84	12.98
现金净增加额	7	4,232	1,011	1,549	ROE-摊薄(%)	12.64	10.14	11.74	12.76
折旧和摊销	875	780	899	971	资产负债率(%)	38.67	34.08	35.24	35.97
资本开支	(1,236)	(1,110)	(1,120)	(1,027)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.90	28.50	22.00	17.89
营运资本变动	(473)	(552)	(860)	(963)	P/B (现价)	4.20	3.26	2.91	2.57

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>