



科达利 (002850.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业稳健，机器人布局持续向前

业绩简评

10 月 28 日，公司发布三季报业绩。1-3Q25 收入 106.03 亿元，同比+23.4%，归母净利润 11.85 亿元，同比+16.6%，扣非归母净利润 11.29 亿元，同比+14.5%；单 Q3 公司收入 39.59 亿元，环比+9.3%，归母净利润 4.15 亿元，环比+8.7%，扣非归母净利润 4.09 亿元，环比+11.3%。

经营分析

1、净利率维持强劲。公司 1-3Q25 毛利率 23.16%，同比-0.03pct，四费率 9.32%，同比+0.46pct，投资收益 0.13 亿元，同比+0.56 亿元，扣非归母净利率 10.6%，同比-0.8pct，单 Q3 公司毛利率 23.7%，环比+0.2pct，四费率 9.3%，环比-0.19pct，扣非归母净利率 10.32%，环比+0.2pct。Q3 收入环比提升较小主因产品降价，Q3 公司补缴税款加回后预计维持 11%的净利率。

2、主业持续稳健成长，明年预期仍有高增。公司 Q3 产能利用率较高，Q4 收入预计环比较大。后续预计根据客户需求还有扩产，海外基地预计明年进一步放量，明年我们预期整体收入增速超 30%。

3、人形机器人多方位布局。公司参股公司科盟创新布局三大类产品，谐波减速器、摆线减速器、旋转关节总成，其中谐波减速器主推钢铝复合谐波；在摆线减速器方面，公司已具备样品，下半年将开始送样客户，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，下半年送样客户。

盈利预测、估值与评级

科达利作为结构件全球龙头，持续保持领先地位，盈利稳定性得到业绩验证，看好机器人部件第二增长曲线的开拓。我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 17.0/19.3/22.0 亿元，维持“买入”评级，重点推荐。

风险提示

下游需求不及预期，产品价格下降超预期，机器人产业化进展不及预期，公司机器人相关产品送样进展不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：陆文杰

luwenjie3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：184.82 元

相关报告：

1.《科达利公司点评：业绩符合预期，看好机器人部件第二增长曲线》，2025.4.25

2.《科达利公司点评：业绩超预期，主业维持强劲盈利，静待第二增长曲...》，2025.4.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,511	12,030	14,709	17,414	20,237
营业收入增长率	21.47%	14.44%	22.27%	18.39%	16.21%
归母净利润(百万元)	1,201	1,472	1,697	1,927	2,190
归母净利润增长率	33.25%	22.55%	15.29%	13.59%	13.63%
摊薄每股收益(元)	4.452	5.423	6.197	7.039	7.999
每股经营性现金流净额	2.77	7.92	7.44	12.14	11.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.44%	12.64%	13.40%	13.95%	14.47%
P/E	18.97	18.01	28.54	25.12	22.11
P/B	2.17	2.28	3.82	3.50	3.20

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,654	10,511	12,030	14,709	17,414	20,237
增长率		21.5%	14.4%	22.3%	18.4%	16.2%
主营业务成本	-6,589	-8,033	-9,100	-11,316	-13,437	-15,650
%销售收入	76.1%	76.4%	75.6%	76.9%	77.2%	77.3%
毛利	2,065	2,479	2,930	3,393	3,977	4,587
%销售收入	23.9%	23.6%	24.4%	23.1%	22.8%	22.7%
营业税金及附加	-43	-56	-86	-103	-122	-142
%销售收入	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-34	-43	-44	-54	-64	-75
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-235	-294	-318	-353	-418	-486
%销售收入	2.7%	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	-545	-636	-639	-809	-940	-1,073
%销售收入	6.3%	6.1%	5.3%	5.5%	5.4%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	1,208	1,449	1,842	2,074	2,432	2,812
%销售收入	14.0%	13.8%	15.3%	14.1%	14.0%	13.9%
财务费用	-80	-74	-133	-146	-166	-186
%销售收入	0.9%	0.7%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-121	-61	-149	-117	-127	-150
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-32	-59	16	12	0	0
%税前利润	n.a	n.a	1.0%	0.6%	0.0%	0.0%
营业利润	1,032	1,371	1,718	1,963	2,249	2,556
营业利润率	11.9%	13.0%	14.3%	13.3%	12.9%	12.6%
营业外收支	-3	-13	-26	15	0	0
税前利润	1,029	1,358	1,692	1,978	2,249	2,556
利润率	11.9%	12.9%	14.1%	13.4%	12.9%	12.6%
所得税	-116	-140	-224	-257	-292	-332
所得税率	11.3%	10.3%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	913	1,218	1,468	1,721	1,956	2,224
少数股东损益	12	17	-3	24	29	34
归属于母公司的净利润	901	1,201	1,472	1,697	1,927	2,190
净利率	10.4%	11.4%	12.2%	11.5%	11.1%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	913	1,218	1,468	1,721	1,956	2,224
少数股东损益	12	17	-3	24	29	34
非现金支出	547	772	1,024	978	1,117	1,270
非经营收益	79	89	128	-33	119	69
营运资金变动	-1,101	-1,332	-473	-646	104	-353
经营活动现金净流	438	748	2,148	2,020	3,295	3,210
资本开支	-2,382	-2,406	-1,236	-1,291	-1,141	-1,341
投资	320	-600	-43	0	0	0
其他	9	4	17	12	0	0
投资活动现金净流	-2,053	-3,002	-1,262	-1,279	-1,141	-1,341
股权募资	1,612	3,613	136	0	0	0
债权募资	1,567	-1,418	-562	440	54	80
其他	-122	-286	-457	-748	-839	-945
筹资活动现金净流	3,057	1,909	-882	-308	-785	-865
现金净流量	1,443	-344	7	433	1,369	1,004

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,242	1,899	2,102	2,527	3,890	4,889
应收款项	3,907	5,602	7,417	8,085	8,675	9,806
存货	1,240	921	832	893	1,027	1,158
其他流动资产	112	762	741	763	767	771
流动资产	7,501	9,184	11,093	12,268	14,358	16,624
%总资产	52.9%	53.3%	58.2%	59.1%	62.6%	65.4%
长期投资	27	26	26	26	26	26
固定资产	5,678	7,240	7,178	7,550	7,667	7,863
%总资产	40.1%	42.0%	37.7%			30.9%
无形资产	481	554	549	598	636	663
非流动资产	6,674	8,039	7,957	8,476	8,578	8,799
%总资产	47.1%	46.7%	41.8%	40.9%	37.4%	34.6%
资产总计	14,174	17,222	19,051	20,744	22,936	25,423
短期借款	1,938	653	206	726	730	760
应付款项	4,292	3,999	4,997	5,167	6,062	7,060
其他流动负债	290	269	337	388	451	517
流动负债	6,519	4,921	5,540	6,280	7,243	8,337
长期贷款	258	131	0	30	60	90
其他长期负债	1,569	1,659	1,826	1,707	1,721	1,737
负债	8,347	6,711	7,366	8,018	9,024	10,163
普通股股东权益	5,730	10,498	11,641	12,659	13,816	15,130
其中：股本	234	270	271	271	271	271
未分配利润	2,298	3,410	4,475	5,493	6,650	7,964
少数股东权益	98	13	43	67	96	130
负债股东权益合计	14,174	17,222	19,051	20,744	22,936	25,423

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.844	4.452	5.423	6.197	7.039	7.999
每股净资产	24.444	38.924	42.900	46.240	50.464	55.263
每股经营现金净流	1.867	2.772	7.916	7.443	12.143	11.830
每股股利	0.300	1.500	1.500	2.501	2.841	3.228
回报率						
净资产收益率	15.73%	11.44%	12.64%	13.40%	13.95%	14.47%
总资产收益率	6.36%	6.97%	7.72%	8.18%	8.40%	8.61%
投入资本收益率	11.45%	10.27%	12.02%	12.12%	13.14%	13.97%
增长率						
主营业务收入增长率	93.70%	21.47%	14.44%	22.27%	18.39%	16.21%
EBIT 增长率	71.44%	20.00%	27.13%	12.56%	17.30%	15.61%
净利润增长率	66.39%	33.25%	22.55%	15.29%	13.59%	13.63%
总资产增长率	93.47%	21.50%	10.62%	8.89%	10.57%	10.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.6	95.7	98.4	110.0	100.0	100.0
存货周转天数	52.6	49.1	35.2	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	91.9	95.3	79.3	75.0	73.0	73.0
固定资产周转天数	211.6	223.8	206.0	175.8	150.1	132.0
偿债能力						
净负债/股东权益	21.50%	-3.45%	-9.69%	-7.91%	-16.79%	-21.46%
EBIT 利息保障倍数	15.1	19.6	13.9	14.2	14.6	15.2
资产负债率	58.89%	38.97%	38.67%	38.65%	39.35%	39.98%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	5	11	26	52
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.15	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究