

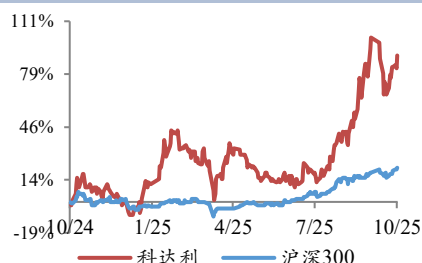
毛利率改善，积极拓展机器人新业务

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-30

收盘价（元）	184.82
近 12 个月最高/最低（元）	198.64/89.83
总股本（百万股）	274
流通股本（百万股）	197
流通股比例（%）	72.00
总市值（亿元）	506
流通市值（亿元）	364

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.【华安电新】科达利：业绩符合预期，机器人勾勒第二成长曲线
2025-05-03

2.【华安电新】科达利三季度报点评：Q3 业绩高增，积极开拓机器人结构件业务
2024-11-05

主要观点：

● 25 年 Q3 业绩符合预期，归母净利润保持较快增长

公司 2025 年前三季度实现营业收入 106.0 亿元，同比+23.4%；归属于母公司净利润 11.8 亿元，同比+16.6%；扣非后归母净利润 11.3 亿元，同比+14.5%。公司 Q3 实现营业收入 39.6 亿元，同比+25.8%，环比+9.3%；归属于母公司净利润 4.15 亿元，同比+12.8%，环比+8.7%；扣非后归母净利润 4.09 亿元，同比+14.4%，环比+11.3%。公司 Q3 业绩符合预期。

● 25 年 Q3 毛利率同环比改善，研发费用率明显提升

公司 25Q3 实现毛利率 23.7%，环比+0.22pct，同比+0.23pct，体现出公司优秀的成本管控能力。销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.35%/2.19%/5.87%/0.85%，同比+0.01/-0.21/+0.81/+0.24pct，环比 -0.05/-0.11/+0.33/-0.44pct。研发费用率明显提升，主因公司在机器人等新领域加大了研发投入。Q3 公司缴纳所得税 1.09 亿元，环比 Q2 提升 110%，主因 Q3 子公司所得税调整。

● 布局人形机器人关节总成及灵巧手业务，勾勒第二成长曲线

公司携手台湾盟立及台湾盟英，共同投资创立了深圳科盟创新机器人科技有限公司。该公司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，以形成一套完整的关节解决方案。与此同时，公司还与苏州伟创电气及盟立自动化科技（上海）合作，共同投资成立了深圳市伟达立创新科技有限公司。该公司专注于多品类关节组件的布局，提供从关键零部件到关节模组的全方位产品。公司与苏州伟创电气、浙江银轮、上海开普勒共同投资设立苏州依智灵巧驱动科技有限公司，布局机器人灵巧手业务。

● 投资建议

公司系国内最大的动力电池精密结构件供应商之一，客户结构优质，未来随着产能逐步释放，人形机器人业务有望开启新增长空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 17.6\22.6\26.9 亿元（原值 18.53\22.77\27.87 亿元），对应 PE 为 28.5\22.2\18.6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料大幅波动风险；下游客户销量不及预期；产业政策变化风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12030	15530	19829	23724
收入同比 (%)	14.4%	29.1%	27.7%	19.6%
归属母公司净利润	1472	1760	2262	2694
净利润同比 (%)	22.5%	19.6%	28.5%	19.1%
毛利率 (%)	24.4%	23.0%	22.9%	22.9%
ROE (%)	12.6%	12.2%	13.0%	13.0%
每股收益 (元)	5.44	6.48	8.33	9.93
P/E	17.96	28.50	22.17	18.62
P/B	2.28	3.48	2.87	2.43
EV/EBITDA	9.51	15.76	12.77	10.66

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11093	13781	17637	21896	营业收入	12030	15530	19829	23724
现金	2102	3477	4580	6558	营业成本	9100	11957	15281	18296
应收账款	3818	4195	5383	6460	营业税金及附加	86	112	143	171
其他应收款	22	34	43	52	销售费用	44	61	79	95
预付账款	17	36	46	55	管理费用	318	357	476	593
存货	832	1588	1844	1975	财务费用	133	106	125	145
其他流动资产	4301	4452	5742	6796	资产减值损失	-65	-50	-40	-30
非流动资产	7957	9692	11107	12102	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	16	16	20	24
固定资产	6790	8415	9720	10605	营业利润	1718	2096	2682	3189
无形资产	400	440	480	520	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	764	834	904	974	营业外支出	28	27	27	27
资产总计	19051	23474	28744	33997	利润总额	1692	2071	2657	3164
流动负债	5540	7012	9028	10890	所得税	224	290	372	443
短期借款	57	257	457	657	净利润	1468	1781	2285	2721
应付账款	2051	2948	3768	4511	少数股东损益	-3	21	23	27
其他流动负债	3432	3807	4803	5721	归属母公司净利润	1472	1760	2262	2694
非流动负债	1826	1996	2166	2336	EBITDA	2739	3089	3755	4349
长期借款	0	100	200	300	EPS (元)	5.44	6.48	8.33	9.93
其他非流动负债	1826	1896	1966	2036	主要财务比率				
负债合计	7366	9008	11194	13226	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	43	65	87	115	成长能力				
股本	271	271	271	271	营业收入	14.4%	29.1%	27.7%	19.6%
资本公积	6577	6577	6577	6577	营业利润	25.3%	22.0%	27.9%	18.9%
留存收益	4792	7552	10614	13808	归属于母公司净利	22.5%	19.6%	28.5%	19.1%
归属母公司股东权	11641	14401	17463	20657	获利能力				
负债和股东权益	19051	23474	28744	33997	毛利率 (%)	24.4%	23.0%	22.9%	22.9%
现金流量表					净利率 (%)	12.2%	11.3%	11.4%	11.4%
单位:百万元					ROE (%)	12.6%	12.2%	13.0%	13.0%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	12.1%	11.3%	11.7%	11.7%
经营活动现金流	2148	2583	2733	3482	偿债能力				
净利润	1472	1760	2262	2694	资产负债率 (%)	38.7%	38.4%	38.9%	38.9%
折旧摊销	875	915	1035	1155	净负债比率 (%)	63.0%	62.3%	63.8%	63.7%
财务费用	139	117	143	169	流动比率	2.00	1.97	1.95	2.01
投资损失	-16	-16	-20	-24	速动比率	1.85	1.73	1.74	1.82
营运资金变动	-473	-352	-827	-638	营运能力				
其他经营现金流	2096	2269	3229	3456	总资产周转率	0.63	0.66	0.69	0.70
投资活动现金流	-1262	-1461	-1857	-1704	应收账款周转率	3.15	3.70	3.68	3.67
资本支出	-1236	-1677	-1677	-1677	应付账款周转率	4.44	4.06	4.06	4.06
长期投资	-43	200	-200	-50	每股指标 (元)				
其他投资现金流	17	16	20	24	每股收益	5.44	6.48	8.33	9.93
筹资活动现金流	-882	253	227	201	每股经营现金流	7.92	9.52	10.07	12.83
短期借款	-366	200	200	200	每股净资产	42.90	53.07	64.35	76.12
长期借款	-131	100	100	100	估值比率				
普通股增加	2	0	0	0	P/E	17.96	28.50	22.17	18.62
资本公积增加	128	0	0	0	P/B	2.28	3.48	2.87	2.43
其他筹资现金流	-514	-47	-73	-99	EV/EBITDA	9.51	15.76	12.77	10.66
现金净增加额	7	1374	1103	1979					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，9年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。