

业绩符合预期，结构件龙头盈利能力强劲

2025 年 11 月 05 日

► **事件。**2025 年 10 月 28 日，公司发布 2025 年三季报，公司前三季度实现营收 106.03 亿元，同比增长 23.41%，实现归母净利润 11.85 亿元，同比增长 16.55%，扣非后归母净利润 11.29 亿元，同比增长 14.53%，业绩整体符合预期。

► **Q3 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q3 营收 39.59 亿元，同比+25.81%，环比+9.26%，归母净利润为 4.15 亿元，同比+12.75%，环比+8.70%，扣非后净利润为 4.09 亿元，同比+14.37%，环比+11.25%。**毛利率：**2025Q3 毛利率为 23.65%，同比+0.22pct，环比+0.22pcts。**净利率：**2025Q3 净利率为 10.42%，同比-1.26pct，环比-0.05pct。**费用率：**2025Q3 期间费用率为 9.27%，同比+0.86pct，销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.35%、2.19%、5.87%、0.85%。

► **盈利韧性凸显，龙头优势持续巩固。**公司前三季度整体营业收入 106.03 亿元，同比增长 23.41%，毛利率达 23.16%，同比微降 0.03 个 pct。盈利能力稳定的主要原因为：1、新能源汽车销量增长带动动力电池装机量提升，客户对公司动力电池精密结构件的订单持续增加；2、公司深化内部管理降本增效，提升运营效率，叠加营收规模扩大带来的规模效应，有效对冲成本波动影响。

► **专利规模稳步扩大，机器人业务加速突破。**公司年内新增 162 项专利授权，较去年同期增长 800%，进一步巩固动力电池结构件龙头的技术优势。在人形机器人领域，子公司科盟创新推进提速，谐波减速器采用铝钢复合与特殊 PEEK 材料实现轻量化推进量产；摆线减速器完成样品制备并启动客户送样；关节模组通过新技术实现能耗减半；叠加与伟创电气等伙伴的合作及双基地协同优势，新业务路径持续清晰，为公司打开第二增长曲线蓄力。

► **海外布局动态优化，中国香港子公司赋能全球战略。**公司全球化产能布局进入密集推进期，北美市场方面，公司将美国锂电池结构件项目实施地点从印第安纳州调整至威斯康星州，结合该州在先进制造、电池材料技术及供应链协同上的优势，提升北美基地响应效率；东南亚市场方面，原马来西亚项目变更为泰国新能源锂电池精密结构件项目，将作为开拓东南亚市场的战略支点，提升本地化服务能力；同时公司在中国香港设立全资子公司，承担研发、营销、供应链与金融功能，支撑订单承接与风险对冲。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 153.04、191.84 和 233.22 亿元，同比增速分别为 27.2%、25.3%和 21.6%；归母净利分别为 18.00、22.40 和 27.23 亿元，同比增速分别为 22.3%、24.4%和 21.6%。2025 年 11 月 4 日收盘价对应 PE 分别为 26、21、17 倍。考虑到公司龙头地位明显，海外业务有望持续扩张，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新产品开拓不及预期、锂电需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,030	15,304	19,184	23,322
增长率 (%)	14.4	27.2	25.3	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,472	1,800	2,240	2,723
增长率 (%)	22.5	22.3	24.4	21.6
每股收益 (元)	5.38	6.58	8.18	9.95
PE	31	26	21	17
PB	4.0	3.4	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 11 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

168.90 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@glms.com.cn

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@glms.com.cn

相关研究

- 1.科达利 (002850.SZ) 2025 年半年报点评：业绩稳步增长，结构件龙头盈利稳健-2025/08/19
- 2.科达利 (002850.SZ) 2024 年年报点评：业绩超预期，机器人第二成长曲线确定-2025/04/18
- 3.科达利 (002850.SZ) 2024 年三季报点评：业绩超预期，结构件龙头盈利能力强劲-2024/10/29
- 4.科达利 (002850.SZ) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，结构件龙头盈利能力稳定-2024/08/17
- 5.科达利 (002850.SZ) 2023 年年报点评：业绩稳步增长，持续深化国内外产能布局-2024/04/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,030	15,304	19,184	23,322
营业成本	9,100	11,737	14,849	18,156
营业税金及附加	86	122	134	140
销售费用	44	61	77	93
管理费用	318	352	422	490
研发费用	639	811	998	1,189
EBIT	1,864	2,224	2,719	3,278
财务费用	133	128	133	123
资产减值损失	-65	-43	-55	-67
投资收益	16	15	19	23
营业利润	1,718	2,066	2,554	3,116
营业外收支	-26	17	13	8
利润总额	1,692	2,083	2,567	3,124
所得税	224	292	334	406
净利润	1,468	1,791	2,233	2,718
归属于母公司净利润	1,472	1,800	2,240	2,723
EBITDA	2,739	3,157	3,797	4,415

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,102	3,001	4,399	5,823
应收账款及票据	3,825	4,323	4,904	5,648
预付款项	17	23	30	36
存货	832	921	1,166	1,425
其他流动资产	4,316	5,698	6,392	6,991
流动资产合计	11,093	13,967	16,890	19,924
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	6,790	6,824	7,059	7,371
无形资产	400	488	526	525
非流动资产合计	7,957	8,340	8,637	9,012
资产合计	19,051	22,306	25,527	28,936
短期借款	57	57	57	57
应付账款及票据	4,986	6,431	7,323	7,959
其他流动负债	497	373	469	570
流动负债合计	5,540	6,861	7,848	8,586
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,826	1,857	1,857	1,885
非流动负债合计	1,826	1,857	1,857	1,885
负债合计	7,366	8,718	9,705	10,470
股本	271	274	274	274
少数股东权益	43	34	28	22
股东权益合计	11,685	13,588	15,822	18,465
负债和股东权益合计	19,051	22,306	25,527	28,936

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.44	27.22	25.35	21.57
EBIT 增长率	23.92	19.31	22.27	20.55
净利润增长率	22.55	22.34	24.43	21.57
盈利能力 (%)				
毛利率	24.36	23.31	22.60	22.15
净利率	12.23	11.76	11.68	11.68
总资产收益率 ROA	7.72	8.07	8.78	9.41
净资产收益率 ROE	12.64	13.28	14.18	14.77
偿债能力				
流动比率	2.00	2.04	2.15	2.32
速动比率	1.83	1.89	1.99	2.14
现金比率	0.38	0.44	0.56	0.68
资产负债率 (%)	38.67	39.08	38.02	36.19
经营效率				
应收账款周转天数	115.85	105.00	95.00	90.00
存货周转天数	33.39	30.00	30.00	30.00
总资产周转率	0.66	0.74	0.80	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	5.38	6.58	8.18	9.95
每股净资产	42.52	49.51	57.69	67.37
每股经营现金流	7.85	10.88	10.28	11.05
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	31	26	21	17
PB	4.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	16.53	14.35	11.93	10.26
股息收益率 (%)	0.12	0.12	0.12	0.12

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,468	1,791	2,233	2,718
折旧和摊销	875	933	1,078	1,136
营运资金变动	-473	165	-673	-1,035
经营活动现金流	2,148	2,979	2,815	3,025
资本开支	-1,236	-1,208	-1,358	-1,520
投资	-43	-800	-20	-20
投资活动现金流	-1,262	-2,014	-1,359	-1,496
股权募资	136	0	0	0
债务募资	-562	-181	0	27
筹资活动现金流	-882	-66	-58	-106
现金净流量	7	899	1,398	1,423

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048