

# 科达利 (002850)

## 2025 年报点评: Q4 盈利水平超预期, 机器人进展顺利

买入 (维持)

2026 年 03 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

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	12,030	15,213	20,623	25,208	31,372
同比 (%)	14.44	26.46	35.56	22.23	24.45
归母净利润 (百万元)	1,472	1,764	2,383	3,127	4,074
同比 (%)	22.55	19.87	35.08	31.24	30.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.34	6.40	8.64	11.34	14.77
P/E (现价&最新摊薄)	30.20	25.20	18.65	14.21	10.91

### 投资要点

- 25Q4 业绩超预期。**公司 25 年营收 152.1 亿元, 同 26.5%, 归母净利 17.6 亿元, 同 19.9%, 扣非净利 17.3 亿元, 同 20%, 毛利率 23.7%, 同-0.6pct, 归母净利率 11.6%, 同-0.6pct; 其中 25Q4 营收 46.1 亿元, 同环比 34.1%/16.5%, 归母净利 5.8 亿元, 同环比 27.3%/39.5%, 扣非净利 6 亿元, 同环比 31.6%/47.8%, 非经主要系设备报废损失 4000-5000 万元, 毛利率 25%, 同环比-2.3/1.3pct, 归母净利率 12.6%, 扣非净利率 13.1%, 盈利能力超市场预期。
- 结构件收入 26 年我们预计维持 30%+增长、铝价上涨影响可控。**公司 25 年锂电结构件收入 147 亿, 同增 28%, 占比 97%, 毛利率 24.13%, 同比-0.88pct, 结构件中收入主要由国内贡献, 海外收入 5.9 亿, 同增 3%。展望 26 年, Q1 产能利用率维持高位, 我们预计 Q1 结构件收入可达 40-45 亿, 环比略降, 全年结构件收入我们预计突破 200 亿, 同比增长 30%+, 其中海外收入我们预计超 10 亿, 占比超 5%, 且可实现盈利, 随着匈牙利三期投产, 叠加美国泰国基地布局, 海外产值可超 30 亿元, 贡献后续增量。盈利端, 26Q1 铝价处于上涨通道, 均价较 25Q4 提升 12%, 公司不断降本增效, 且通过开发高净值产品, 我们预计可基本消化原材料上涨, 且当前铝价已基本企稳, 且公司采购价较行业有优势, 我们预计全年净利率仍可维持 10-12%。
- 机器人进展突破、加速客户拓展。**公司 25 年其他业务收入 0.22 亿元, 主要系机器人板块收入贡献, 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。其中谐波减速器对头部客户对接深入, 大客户进展进一步突破, 公司将在美国和泰国同步建设谐波产能, 配套海外大客户需求。关节已在工业和协作机器人送样, 轻量化结构件在洽谈阶段, 摆线关节也有产品布局; 公司具备优秀的制造、管理和客户拓展能力, 当前市场预期低, 未来随着人形爆发, 将成第二增长曲线, 我们预计 26 年机器人收入有望突破亿元, 远期空间显著。
- 费用控制良好、资本开支低位。**公司 25 年期间费用 14.1 亿元, 同 24.3%, 费用率 9.3%, 同-0.2pct, 其中 Q4 期间费用 4.2 亿元, 同环比 13%/15.2%, 费用率 9.2%, 同环比-1.7/-0.1pct; 25 年经营性净现金流 19 亿元, 同-11.5%, 其中 Q4 经营性现金流-0.3 亿元, 同环比-107.6%/-104%; 25 年资本开支 7.4 亿元, 同-40.1%, 其中 Q4 资本开支 1.8 亿元, 同环比-53.3%/-5.5%; 25 年末存货 9.9 亿元, 较年初 18.7%。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑结构件降本增效, 我们预计 26-27 年归母净利润 23.8/31.3 亿元 (原预期 22/27 亿元), 新增 28 年归母净利润预测 40.7 亿元, 同比+35%/+31%/+30%, 对应 PE 为 19x/14x/11x, 考虑公司后续机器人弹性, 给予 26 年 30x PE, 对应目标价 259 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧风险, 下游需求不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	161.20
一年最低/最高价	96.10/198.64
市净率(倍)	3.37
流通 A 股市值(百万元)	32,087.50
总市值(百万元)	44,447.01

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	47.89
资产负债率(% LF)	41.75
总股本(百万股)	275.73
流通 A 股(百万股)	199.05

### 相关研究

- 《科达利(002850): 2025 年三季度报点评: Q3 主业经营性利润率稳健, 机器人稳步推进》  
2025-10-29
- 《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

科达利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>14,910</b>	<b>19,551</b>	<b>24,383</b>	<b>30,941</b>	<b>营业总收入</b>	<b>15,213</b>	<b>20,623</b>	<b>25,208</b>	<b>31,372</b>
货币资金及交易性金融资产	3,945	5,578	7,360	9,794	营业成本(含金融类)	11,605	15,822	19,233	23,737
经营性应收款项	9,833	12,402	15,131	18,830	税金及附加	110	144	176	220
存货	988	1,431	1,739	2,146	销售费用	55	74	88	110
合同资产	0	0	0	0	管理费用	325	433	504	627
其他流动资产	143	141	153	170	研发费用	883	1,196	1,462	1,820
<b>非流动资产</b>	<b>8,118</b>	<b>8,394</b>	<b>8,559</b>	<b>8,553</b>	财务费用	148	133	132	130
长期股权投资	16	16	26	36	加:其他收益	114	124	151	157
固定资产及使用权资产	6,885	7,061	7,119	7,004	投资净收益	17	21	25	31
在建工程	477	577	677	777	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	392	391	390	389	减值损失	(108)	(132)	(82)	(86)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	121	121	120	119	<b>营业利润</b>	<b>2,111</b>	<b>2,832</b>	<b>3,716</b>	<b>4,841</b>
其他非流动资产	228	228	228	228	营业外净收支	(39)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>23,028</b>	<b>27,945</b>	<b>32,943</b>	<b>39,493</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,072</b>	<b>2,832</b>	<b>3,716</b>	<b>4,841</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,689</b>	<b>10,577</b>	<b>12,835</b>	<b>15,819</b>	减:所得税	321	425	557	726
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>1,751</b>	<b>2,407</b>	<b>3,159</b>	<b>4,115</b>
经营性应付款项	7,192	9,806	11,920	14,711	减:少数股东损益	(13)	24	32	41
合同负债	5	32	38	47	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,764</b>	<b>2,383</b>	<b>3,127</b>	<b>4,074</b>
其他流动负债	455	640	777	961	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.40	8.64	11.34	14.77
<b>非流动负债</b>	<b>1,925</b>	<b>1,925</b>	<b>1,925</b>	<b>1,925</b>	EBIT	2,243	2,953	3,743	4,859
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,189	3,794	4,703	5,890
应付债券	1,451	1,451	1,451	1,451	毛利率(%)	23.72	23.28	23.70	24.34
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	11.60	11.55	12.41	12.99
其他非流动负债	459	459	459	459	收入增长率(%)	26.46	35.56	22.23	24.45
<b>负债合计</b>	<b>9,614</b>	<b>12,502</b>	<b>14,761</b>	<b>17,744</b>	归母净利润增长率(%)	19.87	35.08	31.24	30.27
归属母公司股东权益	13,374	15,379	18,086	21,612					
少数股东权益	40	64	96	137					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,414</b>	<b>15,443</b>	<b>18,182</b>	<b>21,749</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,028</b>	<b>27,945</b>	<b>32,943</b>	<b>39,493</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,901	3,104	3,351	4,026	每股净资产(元)	47.89	55.18	65.03	77.85
投资活动现金流	(1,467)	(1,096)	(1,100)	(993)	最新发行在外股份(百万股)	276	276	276	276
筹资活动现金流	(302)	(375)	(480)	(608)	ROIC(%)	13.42	15.72	17.31	19.18
现金净增加额	131	1,633	1,772	2,424	ROE-摊薄(%)	13.19	15.49	17.29	18.85
折旧和摊销	947	841	960	1,032	资产负债率(%)	41.75	44.74	44.81	44.93
资本开支	(741)	(1,115)	(1,115)	(1,015)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.20	18.65	14.21	10.91
营运资本变动	(1,111)	(314)	(872)	(1,223)	P/B(现价)	3.37	2.92	2.48	2.07

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>