



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 27 日

基础数据

04 月 25 日收盘价（元）	56.13
总市值（亿元）	226.70
总股本（亿股）	4.04

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】科博达 2024 三季报点评：毛利率回归常态水平，24Q3 业绩亮眼-2024.10.29

分析师：董晓彬

S0190520080001

dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：刘馨遥

S0190524070005

liuxinyao@xyzq.com.cn

科博达(603786.SH)

2024 年业绩符合预期，域控与 efuse 持续拓展

投资要点：

- 公司发布 2024 年报及 2025 年第一季度报告：2024 年公司营收为 59.7 亿元，同比+29.0%；归母净利润为 7.7 亿元，同比+26.8%；扣非归母净利润为 7.3 亿元，同比+27.5%。2025Q1 营收为 13.7 亿元，同环比分别-3.0%/-18.9%；归母净利润为 2.1 亿元，同环比分别-6.0%/+24.2%；扣非归母净利润为 1.9 亿元，同环比分别-5.7%/+15.3%。
- 2024 年收入稳健增长 efuse 放量，25Q1 收入同比小幅下滑预计系大众系灯控出货量下滑。2024 年公司营收为 59.7 亿元，同比+29.0%。主要产品中，照明控制系统实现销售 28.9 亿元，同比增长 22.2%；电机控制系统实现销售 9.6 亿元，同比增长 21.4%；车载电子与电器实现销售 8.8 亿元，同比增长 15.8%；能源管理系统实现销售 8.3 亿元，同比增长 92.9%。能源管理类产品快速增长，收入结构从同期占总收入的 9.6%提升到 14.4%，主要系 efuse 项目定点与量产持续增加。2025Q1 公司营收 13.7 亿元，同比-3.0%。分产品看，2025Q1 公司照明控制系统实现营收 6.5 亿，同比-10.7%；电机控制系统实现营收 2.5 亿，同比+7.8%；能源管理系统实现营收 1.6 亿，同比+6.6%，25Q1 公司收入同比小幅下滑预计主要系大众系灯控出货量下滑。
- 2024 年毛利率整体稳定，25Q1 费用率同环比降低，净利率环比提升 5.2pct。2024 年公司综合毛利率为 29.0%，同比-0.5pct，毛利率小幅下滑预计系国内客户降价影响，公司外销毛利率增加 4.1pct，内销毛利率下降 2.6pct。2025Q1 公司毛利率为 27.0%，同环比分别-5.0pct/-1.3pct，毛利率同环比下滑预计系收入下滑带来的负规模效应。2025Q1 公司四项费用率为 10.3%，同环比分别-5.6pct/-4.2pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.6%/3.6%/-0.9%/7.0%，各项费用率同环比均有下滑，预计系公司降本增效持续落地。2025Q1 公司归母净利率为 9.8%，同环比分别-0.5pct/+5.2pct，环比增长主要来自费用率的降低。
- 灯控业务稳健增长，域控与 efuse 等产品持续拓展，维持“增持”评级。公司持续拓展新项目，2024 年获得国内外客户新定点项目预计整个生命周期销量 1.2 亿多只。公司的大众集团第五代灯控项目定点覆盖大众全球多品牌的供货，同时 efuse 获得奔驰全球、德国大众、理想等主流客户定点。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.10 亿元/13.18 亿元/16.91 亿元，维持“增持”评级。

- 风险提示：下游客户销量不及预期，行业降价超预期，原材料价格大幅上涨

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5968	7666	9664	11851
同比增长	29.0%	28.5%	26.1%	22.6%
归母净利润（百万元）	772	1010	1318	1691
同比增长	26.8%	30.7%	30.6%	28.2%
毛利率	29.0%	28.7%	28.5%	28.4%
ROE	14.7%	16.8%	18.9%	20.6%
每股收益（元）	1.91	2.50	3.26	4.19
市盈率	29.4	22.5	17.2	13.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司发布 **2024 年报及 2025 年第一季度报告**：2024 年公司营收为 59.7 亿元，同比+29.0%；归母净利润为 7.7 亿元，同比+26.8%；扣非归母净利润为 7.3 亿元，同比+27.5%。2025Q1 营收为 13.7 亿元，同环比分别-3.0%/-18.9%；归母净利润为 2.1 亿元，同环比分别-6.0%/+24.2%；扣非归母净利润为 1.9 亿元，同环比分别-5.7%/+15.3%。

点评

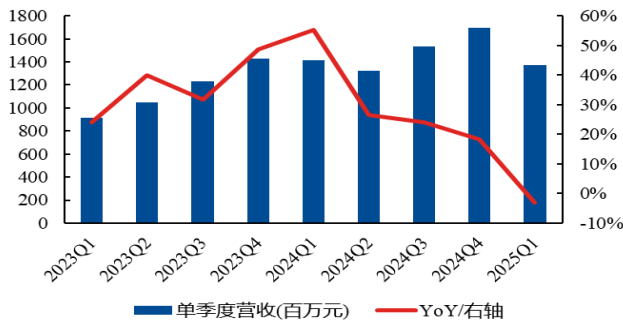
2024 年收入稳健增长 efuse 放量，25Q1 收入同比小幅下滑预计系大众系灯控出货量下滑。2024 年公司营收为 59.7 亿元，同比+29.0%。主要产品中，照明控制系统实现销售 28.9 亿元，同比增长 22.2%；电机控制系统实现销售 9.6 亿元，同比增长 21.4%；车载电子与电器实现销售 8.8 亿元，同比增长 15.8%；能源管理系统实现销售 8.3 亿元，同比增长 92.9%。能源管理类产品快速增长，收入结构从同期占总收入的 9.6%提升到 14.4%，主要系 efuse 项目定点与量产持续增加。2025Q1 公司营收 13.7 亿元，同比-3.0%。分产品看，2025Q1 公司照明控制系统实现营收 6.5 亿，同比-10.7%；电机控制系统实现营收 2.5 亿，同比+7.8%；能源管理系统实现营收 1.6 亿，同比+6.6%，25Q1 公司收入小幅下滑预计主要系大众系灯控出货量下滑。

2024 年毛利率整体稳定，25Q1 费用率同环比降低，净利率环比提升 5.2pct。2024 年公司综合毛利率为 29.0%，同比-0.5pct，毛利率小幅下滑预计系国内客户降价影响，公司外销毛利率增加 4.1pct，内销毛利率下降 2.6pct。2025Q1 公司毛利率为 27.0%，同环比分别-5.0pct/-1.3pct，毛利率同环比下滑预计系收入下滑带来的负规模效应。2025Q1 公司四项费用率为 10.3%，同环比分别-5.6pct/-4.2pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.6%/3.6%/-0.9%/7.0%，各项费用率同环比均有下滑，预计系公司降本增效持续落地。2025Q1 公司归母净利率为 9.8%，同环比分别-0.5pct/+5.2pct，环比增长主要来自费用率的降低。

灯控业务稳健增长，域控与 efuse 等产品持续拓展，维持“增持”评级。公司持续拓展新项目，2024 年获得国内外客户新定点项目预计整个生命周期销量 1.2 亿多只。公司的大众集团第五代灯控项目定点覆盖大众全球多品牌的供货，同时 efuse 获得奔驰全球、德国大众、理想等主流客户定点。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.10 亿元/13.18 亿元/16.91 亿元，维持“增持”评级。

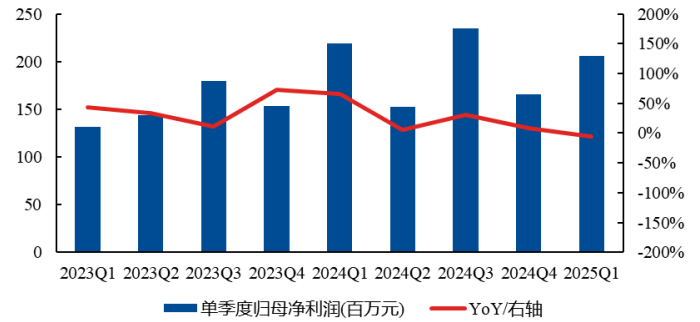
风险提示：下游客户销量不及预期，行业降价超预期，原材料价格大幅上涨

图1、公司分季度总收入与同比（单位：百万元）



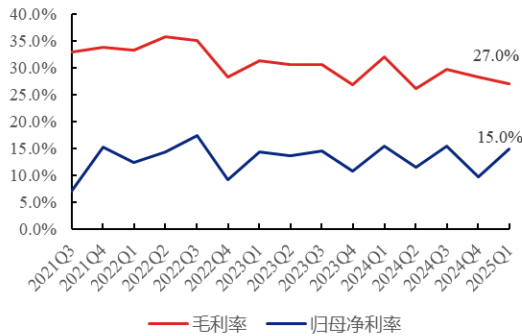
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司分季度归母净利润与同比（单位：百万元）



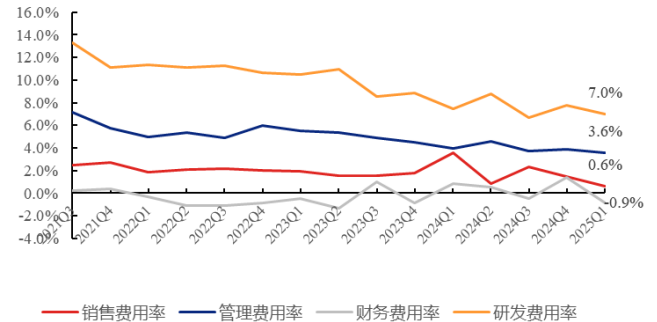
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司分季度毛利率与归母净利率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司分季度四项费用率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、公司分季度主要财务比率

	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业税金率	0.3%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.6%	0.3%	0.6%	0.5%	0.4%	0.7%	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%
销售费用率	2.4%	2.8%	1.9%	2.1%	2.2%	2.0%	1.9%	1.5%	1.5%	1.8%	3.6%	0.9%	2.4%	1.5%	0.6%
管理费用率	7.2%	5.7%	4.9%	5.4%	4.9%	6.0%	5.5%	5.4%	4.9%	4.5%	4.0%	4.6%	3.8%	3.9%	3.6%
财务费用率	0.2%	0.3%	-0.3%	-1.1%	-1.1%	-0.9%	-0.5%	-1.4%	1.0%	-0.9%	0.9%	0.6%	-0.5%	1.4%	-0.9%
研发费用率	13.3%	11.1%	11.3%	11.1%	11.3%	10.6%	10.5%	11.0%	8.9%	8.9%	7.5%	8.8%	6.7%	7.8%	7.0%
费用率合计	23.1%	20.0%	17.8%	17.4%	17.2%	17.8%	17.5%	16.5%	16.1%	14.3%	15.9%	14.8%	12.3%	14.5%	10.3%
所得税/收入	2.3%	-0.6%	1.0%	1.4%	1.1%	3.8%	0.9%	1.0%	0.8%	1.1%	2.1%	0.7%	1.0%	2.4%	1.6%
毛利率	32.9%	33.8%	33.4%	35.7%	35.0%	28.3%	31.3%	30.6%	30.6%	26.8%	32.0%	26.1%	29.7%	28.3%	27.0%
归母净利率	7.1%	15.3%	12.5%	14.4%	17.3%	9.2%	14.4%	13.7%	14.6%	10.7%	15.5%	11.5%	15.4%	9.8%	15.0%

数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5602	6729	8100	9773
货币资金	1059	1030	1284	1573
交易性金融资产	557	557	557	557
应收票据及应收账款	2119	2792	3329	4082
预付款项	18	27	35	42
存货	1561	2015	2548	3126
其他	288	307	348	393
非流动资产	1538	1510	1482	1459
长期股权投资	380	380	380	380
固定资产	703	670	627	575
在建工程	155	172	202	241
无形资产	117	106	95	85
商誉	0	0	0	0
其他	182	182	178	179
资产总计	7139	8239	9582	11233
流动负债	1660	1935	2234	2571
短期借款	530	630	600	580
应付票据及应付账款	784	959	1212	1487
其他	346	346	421	504
非流动负债	108	105	105	105
长期借款	23	23	23	23
其他	86	83	83	83
负债合计	1769	2040	2339	2676
股本	404	404	404	404
未分配利润	2718	3333	4109	5080
少数股东权益	129	182	252	341
股东权益合计	5370	6200	7243	8556
负债及权益合计	7139	8239	9582	11233

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	772	1010	1318	1691
折旧和摊销	180	193	210	225
营运资金的变动	-359	-982	-789	-1027
经营活动产生现金流量	687	313	838	987
资本支出	-231	-157	-177	-197
长期投资	-101	0	0	0
投资活动产生现金流量	-265	-80	-80	-78
债权融资	-27	99	-30	-20
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-347	-261	-504	-620
现金净变动	64	-29	253	289

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5968	7666	9664	11851
营业成本	4235	5467	6913	8481
税金及附加	31	38	48	59
销售费用	124	153	193	237
管理费用	241	307	387	474
研发费用	456	537	628	711
财务费用	36	28	30	23
投资收益	84	77	97	119
公允价值变动收益	4	0	0	0
信用减值损失	-58	-50	-52	-54
资产减值损失	-51	-50	-52	-54
营业利润	901	1190	1555	1996
营业外收支	5	4	4	4
利润总额	906	1194	1559	2000
所得税	95	131	172	220
净利润	811	1063	1388	1780
少数股东损益	39	53	69	89
归属母公司净利润	772	1010	1318	1691
EPS 元	1.91	2.50	3.26	4.19

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	29.0%	28.5%	26.1%	22.6%
营业利润增长率	29.9%	32.1%	30.7%	28.3%
归母净利润增长率	26.8%	30.7%	30.6%	28.2%
盈利能力				
毛利率	29.0%	28.7%	28.5%	28.4%
归母净利率	12.9%	13.2%	13.6%	14.3%
ROE	14.7%	16.8%	18.9%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	24.8%	24.8%	24.4%	23.8%
流动比率	3.37	3.48	3.63	3.80
速动比率	2.33	2.35	2.40	2.51
营运能力				
资产周转率	88.4%	99.7%	108.5%	113.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.91	2.50	3.26	4.19
每股经营现金	1.70	0.78	2.07	2.44
估值比率(倍)				
PE	29.4	22.5	17.2	13.4
PB	4.3	3.8	3.2	2.8

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn