

产品量价齐升，全球化拓展成效显著

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 5 月 5 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告，2024 年全年公司实现营业收入 59.68 亿元，同比+29.03%，实现归母净利润 7.72 亿元，同比+26.81%，实现扣非归母净利润 7.31 亿元，同比+27.51%，EPS 为 1.93 元。2024 年 Q4，公司实现营业收入 16.95 亿元，同比+18.42%，环比+10.78%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比+7.77%，环比-29.49%，实现扣非归母净利润 1.64 亿元，同比+16.04%，环比-27.16%。2025 年 Q1，公司实现营业收入 13.74 亿元，同比-3.03%，实现归母净利润 2.06 亿元，同比-6.04%，实现扣非归母净利润 1.89 亿元，同比-5.67%。
- 能源管理系统收入高增长，全系产品量价齐升，产品高端化拓展提升单车配套价值：**2024 年公司营收高增长，照明控制系统/电机控制系统/能源管理系统/车载电器与电子/其他汽车零部件分别实现营收 28.90 亿元/9.65 亿元/8.32 亿元/8.84 亿元/1.90 亿元，同比分别+22.15%/+21.43%/+92.93%/+15.83%/+36.15%，其中能源管理系统收入高增，主要得益于新产品 Efuse 量产贡献可观营收增量，其他业务得益于下游客户销量的增长实现稳增长。2025 年 Q1 公司收入同比有所回落，照明控制系统/电机控制系统/能源管理系统/车载电器与电子/其他汽车零部件分别实现营收 6.54 亿元/2.49 亿元/1.60 亿元/2.23 亿元/0.38 亿元，同比分别-10.68%/+7.75%/+6.62%/+5.34%/-32.87%，主要受照明控制系统业务拖累，预计主要受向大众出货量下降影响。2024 年公司全系产品实现量价齐升，明控制系统/电机控制系统/能源管理系统/车载电器与电子销量同比分别+8.81%/+12.79%/+64.43%/+9.78%，产品均价同比分别+12.26%/+7.66%/+17.33%/+5.51%。另外，公司通过多年技术沉淀逐渐从车灯控制器拓展至智能配电 Efuse、域控制器、底盘控制器等更高价值和高技术集成度产品，驱动单车配套价值量提升。
- 新品爬产、产品结构变化等因素影响毛利率，费用管控良好实现盈利能力企稳回升：**2024 年公司毛利率同比-0.52pct 至 29.03%，主要受能源管理系统拖累，一方面由于新品 Efuse 量产初期产能爬坡盈利水平较低，2024 年能源管理系统业务毛利率同比降低 3.70pct 至 22.79%，另一方面，能源管理系统收入占比由 2023 年的 9.6%提升至 2024 年的 14.4%，但毛利率水平较照明控制系统（29.35%）、电机控制系统（27.83%）、车载电器与电子（27.31%）更低，收入占比的提升拉低了整体毛利率水平。2025 年 Q1 公司毛利率最高的照明控制系统业务收入占比继续降低，叠加行业淡季影响，使得 2025 年 Q1 公司毛利率同比-4.98pct 至 26.99%。费用率方面，2024 年公司研发/销售/管理/财务费用率同比分别-1.95pct/+0.39pct/-0.99pct/+1.00pct，2025 年 Q1 公司研发/销售/管理/财务费用率同比分别-0.47pct/-2.98pct/-0.39pct/-1.76pct，环比 2024Q4 分别-0.73pct/-0.89pct/-0.31pct/-2.27pct，良好的费用管控能力有效对冲了毛利率下滑影响，2024 年公司扣费归母净利率同比微降 0.15pct，2025 年 Q1 公司扣费归母净利率同比微降 0.38pct，环比大幅提升 4.07pct，实现盈利能力的企稳回升。

科博达（股票代码：603786.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-4-30

股票代码	603786.SH
A 股收盘价(元)	54.20
上证指数	3,279.03
总股本(万股)	40,389.03
实际流通 A 股(万股)	40,238.81
流通 A 股市值(亿元)	218.09

相对沪深 300 表现图

2025-4-30



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **全球化拓展成效显著，为公司带来广阔的远期成长空间：**2024 年公司共获得奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、ODM、康明斯、理想、小鹏、一汽红旗、极氪、长城、长安等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，其中主流客户奔驰、宝马、奥迪、大众等全球项目预计整个生命周期销量 7,300 多万只，新定点项目中境外项目数量达到了 15%，在新定点项目生命周期预计销售额占比超过 60%。大众集团第五代灯控项目定点使公司获得大众集团包括保时捷、宾利、奥迪、大众、斯柯达、西雅特等多个品牌全球市场未来十年的持续供货；efuse 产品率先在本土实现量产，首次实现技术由国内向欧洲反向输出，并陆续获得奔驰全球、德国大众、理想多个主流客户市场份额；公司还获得宝马多个车身控制器项目定点。2024 年公司国外收入同比+32.14%至 19.21 亿元，占收入比同比+1.31pct 至 32.99%，2025 年 Q1 公司国外收入同比-0.88%至 4.63 亿元，占收入比进一步提升至 34.93%，公司有望通过不断深入的全球化布局打开远期成长空间，向全球汽车电子龙头供应商成长。
- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 73.57 亿元、91.87 亿元、112.97 亿元，实现归母净利润 10.46 亿元、13.17 亿元、16.73 亿元，摊薄 EPS 分别为 2.59 元、3.26 元、4.14 元，对应 PE 分别为 20.92 倍、16.62 倍、13.08 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；海外业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,967.91	7,356.62	9,187.35	11,296.93
收入增长率%	29.03	23.27	24.89	22.96
归母净利润（百万元）	772.27	1,046.27	1,316.77	1,673.31
利润增速%	26.81	35.48	25.85	27.08
毛利率%	29.03	28.71	28.74	28.86
摊薄 EPS(元)	1.91	2.59	3.26	4.14
PE	28.35	20.92	16.62	13.08
PB	4.18	3.68	3.21	2.82
PS	3.67	2.98	2.38	1.94

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5601.75	6555.21	7735.97	8996.53
现金	1058.79	1358.83	1622.35	1912.84
应收账款	1896.07	2208.73	2627.24	3089.08
其它应收款	2.84	3.47	4.34	5.33
预付账款	18.17	20.98	26.19	32.15
存货	1560.93	1838.88	2207.85	2590.67
其他	1064.95	1124.32	1248.00	1366.46
非流动资产	1537.51	1477.71	1430.32	1407.91
长期投资	379.88	379.88	379.88	379.88
固定资产	703.42	750.85	660.73	597.32
无形资产	116.93	114.58	112.83	111.63
其他	337.28	232.40	276.88	319.08
资产总计	7139.26	8032.92	9166.29	10404.44
流动负债	1660.43	1778.42	1961.92	2153.39
短期借款	530.05	430.05	310.05	160.05
应付账款	683.91	815.82	1000.25	1205.57
其他	446.46	532.54	651.62	787.76
非流动负债	108.44	135.30	175.30	225.30
长期借款	22.71	52.71	92.71	142.71
其他	85.73	82.59	82.59	82.59
负债合计	1768.87	1913.72	2137.22	2378.68
少数股东权益	129.25	167.20	207.92	250.83
归属母公司股东权益	5241.14	5952.00	6821.14	7774.93
负债和股东权益	7139.26	8032.92	9166.29	10404.44

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	686.62	795.94	864.85	1214.46
净利润	810.81	1084.22	1357.49	1716.21
折旧摊销	180.09	212.72	222.44	231.08
财务费用	42.79	25.22	20.77	15.37
投资损失	-83.57	-95.64	-101.06	-112.97
营运资金变动	-359.39	-558.75	-795.69	-831.61
其它	95.90	128.18	160.90	196.38
投资活动现金流	-264.73	-61.39	-52.94	-89.07
资本支出	-230.93	-123.93	-153.90	-185.38
长期投资	-100.70	-10.94	16.95	3.00
其他	66.91	73.48	84.01	93.30
筹资活动现金流	-346.94	-443.81	-548.40	-834.90
短期借款	-100.01	-100.00	-120.00	-150.00
长期借款	22.71	30.00	40.00	50.00
其他	-269.64	-373.81	-468.40	-734.90
现金净增加额	64.04	300.04	263.51	290.49

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5967.91	7356.62	9187.35	11296.93
营业成本	4235.19	5244.58	6547.08	8037.13
营业税金及附加	30.65	36.78	47.77	62.13
营业费用	124.19	161.85	220.50	282.42
管理费用	240.72	257.48	312.37	361.50
财务费用	36.19	18.32	19.08	4.87
资产减值损失	-51.48	-55.00	-65.00	-80.00
公允价值变动收益	3.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	83.57	95.64	101.06	112.97
营业利润	900.76	1208.42	1512.74	1914.05
营业外收入	6.76	4.97	5.86	5.42
营业外支出	1.73	1.97	1.85	1.91
利润总额	905.79	1211.42	1516.75	1917.56
所得税	94.98	127.20	159.26	201.34
净利润	810.81	1084.22	1357.49	1716.21
少数股东损益	38.54	37.95	40.72	42.91
归属母公司净利润	772.27	1046.27	1316.77	1673.31
EBITDA	1029.80	1442.45	1758.28	2153.51
EPS (元)	1.91	2.59	3.26	4.14

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29.03%	23.27%	24.89%	22.96%
营业利润	29.87%	34.15%	25.18%	26.53%
归属母公司净利润	26.81%	35.48%	25.85%	27.08%
毛利率	29.03%	28.71%	28.74%	28.86%
净利率	12.94%	14.22%	14.33%	14.81%
ROE	14.73%	17.58%	19.30%	21.52%
ROIC	12.71%	16.52%	18.35%	20.51%
资产负债率	24.78%	23.82%	23.32%	22.86%
净负债比率	-8.32%	-13.36%	-16.52%	-19.33%
流动比率	3.37	3.69	3.94	4.18
速动比率	2.33	2.56	2.71	2.86
总资产周转率	0.88	0.97	1.07	1.15
应收账款周转率	3.48	3.58	3.80	3.95
应付账款周转率	6.66	6.99	7.21	7.29
每股收益	1.91	2.59	3.26	4.14
每股经营现金	1.70	1.97	2.14	3.01
每股净资产	12.98	14.74	16.89	19.25
P/E	28.35	20.92	16.62	13.08
P/B	4.18	3.68	3.21	2.82
EV/EBITDA	23.80	14.61	11.79	9.44
P/S	3.67	2.98	2.38	1.94

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn