

## 科博达 (603786.SH)

增持 (维持)

## 营收与利润稳定增长，全球化战略扎实推进

事件：公司发布 2025 年中报，1H25 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 30.5/4.5/4.3 亿元，同比+11.1%/+21.3%/+25.2%。其中 2Q25 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 16.7/2.5/2.4 亿元，同比+26.2%/+60.7%/+68.4%，环比+21.7%/+19.0%/+27.8%。

□ 2Q25 营收稳定增长，净利润增速亮眼。1H25 实现营收 30.5 亿元，同比+11.1%，实现归母净利润 4.5 亿元，同比+21.3%，实现扣非归母净利润 4.3 亿元，同比+25.2%。利润率方面，1H25 实现毛/净利率分别为 27.1%和 15.5%，同比-2.0/+1.1 个百分点。费用率方面，1H25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4/3.5/6.8/-1.5%，期间费用率 10.2%。1H25 营收上升主要系海外市场需求增长导致。2Q25 实现营收 16.7 亿元，同比+26.2%，实现归母净利润 2.5 亿元，同比+60.7%，实现扣非归母净利润 2.4 亿元，同比+68.4%。利润率方面，2Q25 实现毛/净利率分别为 27.2%和 15.1%，同比上升 1.1/2.8 个百分点。费用率方面，2Q25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0/3.4/6.6/-2.0%，期间费用率 10.1%。

□ 把握全球汽车产业智能化机遇，全球平台客户业务开发成效显著。公司海外营业收入 11.5 亿元，同比增长 23.2%，占公司营业收入比重已经超过 38%。2025 年上半年，科博达新获定点项目预计生命周期销售额超过 70 亿元。获得某国际知名整车厂新世代架构下超级大脑之一中央域控产品定点，本次定点是继全球平台 LED 前大灯、尾灯控制器项目之后，科博达在该整车厂全球平台取得的又一重大突破。2025 年 6 月，公司通过全资子公司德国科博达以自有资金收购位于捷克的 IMI 公司 100%股权，此次收购及后续投资将使科博达在欧洲核心区域建立高标准的汽车电子生产基地。

□ 核心产品矩阵持续拓展，公司产品结构优化。经过数年积累，科博达已孵化出智能配电箱、天幕智能控制器、底盘控制器、后排放电加热催化器等一系列符合产业发展趋势、技术开发难度大、单车价值量高的新产品，该等新产品正逐步成为公司发展的重要驱动力。其中，智能配电箱产品在已有定点、量产项目的基础上，加大向欧美客户、新能源客户的推广力度；天幕智能控制器、后排放电加热催化器项目推进顺利，有望于年内实现量产、交付，逐步贡献业绩；中央域控产品新获国际知名整车厂全球平台定点，成为公司在域控类产品领域的标杆案例。

□ 维持“增持”投资评级。公司新定点项目持续增长，各类业务继续保持良好发展态势，客户和产品结构显著改善。随着宏观经济的温和回暖逐渐向下游汽车市场传导，汽车市场消费潜力进一步释放，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 9.8/12.1/15.4 亿元，维持“增持”投资评级。

风险提示：行业和市场风险；原材料价格波动风险；技术迭代不及市场风险；汇率波动风险带来业绩波动风险等。

## 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4625	5968	7150	8794	10641
同比增长	37%	29%	20%	23%	21%

中游制造/汽车  
目标估值：NA  
当前股价：58.32 元

## 基础数据

总股本(百万股)	404
已上市流通股(百万股)	404
总市值(十亿元)	23.6
流通市值(十亿元)	23.6
每股净资产(MRQ)	13.5
ROE(TTM)	15.6
资产负债率	23.3%
主要股东	科博达投资控股有限公司
主要股东持股比例	59.29%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	-18	26
相对表现	-4	-31	-8



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《科博达 (603786) — 营收利润双增长，新产品提供重要驱动》  
2024-10-30
- 《科博达 (603786) — 新势力销售占比提升，新产品未来可期》  
2024-08-27
- 《科博达 (603786) — 多项业务共同发展，营收利润实现高增》  
2024-04-23

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

营业利润(百万元)	694	901	1141	1417	1816
同比增长	23%	30%	27%	24%	28%
归母净利润(百万元)	609	772	975	1207	1544
同比增长	35%	27%	26%	24%	28%
每股收益(元)	1.51	1.91	2.41	2.99	3.82
PE	38.7	30.5	24.2	19.5	15.3
PB	5.1	4.5	4.0	3.4	2.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4916	5602	6583	7810	8694
现金	997	1059	1250	1379	1068
交易性投资	602	557	557	557	557
应收票据	239	223	267	328	397
应收款项	1532	1896	2271	2794	3381
其它应收款	2	3	3	4	5
存货	1346	1561	1871	2301	2745
其他	198	303	363	447	540
<b>非流动资产</b>	1439	1538	1502	1473	1449
长期股权投资	368	380	380	380	380
固定资产	726	703	686	672	660
无形资产商誉	119	117	105	95	85
其他	226	337	332	327	323
<b>资产总计</b>	<b>6356</b>	<b>7139</b>	<b>8085</b>	<b>9283</b>	<b>10142</b>
<b>流动负债</b>	1439	1660	1866	2089	1690
短期借款	630	530	630	630	0
应付账款	587	784	940	1156	1379
预收账款	6	25	30	36	43
其他	216	322	266	267	268
<b>长期负债</b>	118	108	108	108	108
长期借款	0	23	23	23	23
其他	118	86	86	86	86
<b>负债合计</b>	<b>1557</b>	<b>1769</b>	<b>1974</b>	<b>2198</b>	<b>1798</b>
股本	404	404	404	404	404
资本公积金	1811	1864	1864	1864	1864
留存收益	2444	2973	3665	4579	5761
少数股东权益	139	129	178	238	315
归属于母公司所有者权益	4659	5241	5933	6847	8029
<b>负债及权益合计</b>	<b>6356</b>	<b>7139</b>	<b>8085</b>	<b>9283</b>	<b>10142</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	432	687	425	417	678
净利润	650	811	1023	1267	1621
折旧摊销	156	175	160	154	150
财务费用	(1)	43	36	36	36
投资收益	(117)	(84)	(165)	(165)	(165)
营运资金变动	(238)	(248)	(635)	(883)	(972)
其它	(18)	(10)	5	7	8
<b>投资活动现金流</b>	(237)	(265)	40	40	40
资本支出	(390)	(238)	(125)	(125)	(125)
其他投资	153	(27)	165	165	165
<b>筹资活动现金流</b>	110	(347)	(275)	(329)	(1028)
借款变动	235	(91)	44	0	(630)
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	94	54	0	0	0
股利分配	(202)	(242)	(283)	(292)	(362)
其他	(17)	(68)	(36)	(36)	(36)
<b>现金净增加额</b>	<b>305</b>	<b>75</b>	<b>191</b>	<b>129</b>	<b>(310)</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	4625	5968	7150	8794	10641
营业成本	3258	4235	5076	6244	7448
营业税金及附加	21	31	37	45	55
营业费用	78	124	143	158	192
管理费用	232	241	286	352	426
研发费用	444	456	486	598	724
财务费用	(18)	36	36	36	36
资产减值损失	(70)	(109)	(109)	(109)	(109)
公允价值变动收益	2	4	4	4	4
其他收益	34	78	78	78	78
投资收益	117	84	84	84	84
<b>营业利润</b>	694	901	1141	1417	1816
营业外收入	3	7	7	7	7
营业外支出	2	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	695	906	1146	1422	1821
所得税	44	95	123	155	201
少数股东损益	41	39	49	60	77
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>609</b>	<b>772</b>	<b>975</b>	<b>1207</b>	<b>1544</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	37%	29%	20%	23%	21%
营业利润	23%	30%	27%	24%	28%
归母净利润	35%	27%	26%	24%	28%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.6%	29.0%	29.0%	29.0%	30.0%
净利率	13.2%	12.9%	13.6%	13.7%	14.5%
ROE	13.8%	15.6%	17.4%	18.9%	20.8%
ROIC	12.5%	14.5%	16.3%	17.7%	20.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	24.5%	24.8%	24.4%	23.7%	17.7%
净负债比率	10.0%	8.5%	8.1%	7.0%	0.2%
流动比率	3.4	3.4	3.5	3.7	5.1
速动比率	2.5	2.4	2.5	2.6	3.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
存货周转率	2.5	2.9	3.0	3.0	3.0
应收账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	6.5	6.2	5.9	6.0	5.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.51	1.91	2.41	2.99	3.82
每股经营净现金	1.07	1.70	1.05	1.03	1.68
每股净资产	11.54	12.98	14.69	16.96	19.88
每股股利	0.60	0.70	0.72	0.90	1.15
<b>估值比率</b>					
PE	38.7	30.5	24.2	19.5	15.3
PB	5.1	4.5	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	30.3	22.5	18.2	15.2	12.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。