

2025Q2 业绩超预期 新产品、新客户持续突破

2025年08月28日

事件：公司披露 2025 半年报：2025H1 实现营收 30.5 亿元，同比+11.1%；归母净利 4.5 亿元，同比+21.3%；扣非归母净利 4.3 亿元，同比+25.2%。

➤ **2025Q2 业绩超预期 新产品、新客户不断突破。**公司 2025Q2 实现营收 16.7 亿元，同比+26.3%/环比+21.8%；归母净利 2.5 亿元，同比+60.7%/环比+18.9%；扣非归母净利 2.4 亿元，同比+68.4%/环比+27.5%。公司收入及利润实现同比高增，主要系：1) **全球客户拓展显著**：2025H1 公司新增定定点项目全生命周期销售额超 70 亿元，其中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，此前已获得该平台 LED 前大灯、尾灯控制器定点；2) **产品矩阵持续完善**：公司现已孵化出智能配电盒、天幕智能控制器、底盘控制器等符合产业发展趋势、技术开发难度大、单车价值量高的新产品，助力未来持续增长；3) **全球战略加速落地**：2025H1 公司收购捷克 IMI 公司 100% 股权、获得欧洲生产基地，有助于为欧洲及全球客户提供更可靠及更高效的服务。

公司 2025Q2 毛利率达 27.2%，同比+1.1pct/环比+0.2pct，同比增长受益于产品及客户结构优化，以及精益生产和工艺改善。费用方面，2025Q2 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.1pct/+1.2pct/-1.2pct/-2.1pct 至 0.5%/2.0%/3.4%/6.6%。

➤ **从灯控到域控，转型平台型汽车电子供应商。**公司是国内稀缺的汽车电子供应商，兼具软、硬件能力，同时精于电控系统、ECU 等末端执行器，产品横向延伸能力极强。电动智能变革将加速整车电子电气架构集中化，催化域控制器业务发展。目前国内玩家较少，竞争对手以外资 tier1 为主。公司前期战略布局域控，目前已获得智驾域、车身域等定点，成为能够同步整合中心控制器到末端传感器、执行器的平台型电子供应商，2023 年车身域控制器、底盘域控制器产品已陆续量产并实现供货。后续公司有望在产品深度、广度上不断再上台阶。同时，公司稳步推进首个境外设厂的日本工厂落地，积累国际化运作经验，全球化布局加速。

➤ **从绑定大众到新能源全面开花，全球化战略加速推进。**客户端，公司坚持大客户战略，从绑定大众到新势力全面开花，目前已基本完成国内外新能源车头部企业的市场布局，市场已覆盖大众集团 MEB 和 PPE 平台、比亚迪、特斯拉、理想、蔚来、小鹏、吉利、长城、长安、东风等客户不同新能源车型，2025 年随捷克 IMI 公司 100% 股权收购落地，公司也从全球销售正式进入全球化生产。

➤ **投资建议：**公司为国内汽车控制器龙头企业，产品及客户结构向上，有望长期受益于智能电动化及全球化。预计 2025-2027 年营收为 78.7/98.6/122.0 亿元，归母净利为 10.5/13.4/17.1 亿元，EPS 为 2.61/3.32/4.24 元，对应 2025 年 8 月 27 日 58.3 元/股收盘价，PE 为 22/18/14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户销量不及预期、域控业务不及预期、原材料价格波动风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,968	7,865	9,862	12,199
增长率 (%)	29.0	31.8	25.4	23.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	772	1,053	1,342	1,713
增长率 (%)	26.8	36.3	27.5	27.7
每股收益 (元)	1.91	2.61	3.32	4.24
PE	30	22	18	14
PB	4.5	3.9	3.3	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
58.27 元

分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 白如

执业证书：S0100524080008

邮箱：bairu@mszq.com

相关研究

1. 科博达 (603786.SH) 系列点评三：2024Q3 业绩超预期 新产品、新客户持续突破-2024/10/28
2. 科博达 (603786.SH) 系列点评二：经营业绩稳健 新产品、新客户持续突破-2024/08/26
3. 科博达 (603786.SH) 系列点评一：经营业绩稳健 域控业务加速-2024/07/17

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	5,968	7,865	9,862	12,199
营业成本	4,235	5,624	7,066	8,759
营业税金及附加	31	40	51	63
销售费用	124	164	205	254
管理费用	241	317	398	464
研发费用	456	558	661	769
EBIT	850	1,219	1,554	1,981
财务费用	36	8	8	9
资产减值损失	-51	-35	-46	-58
投资收益	84	0	0	0
营业利润	901	1,176	1,499	1,914
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	906	1,176	1,499	1,914
所得税	95	123	157	201
净利润	811	1,053	1,342	1,713
归属于母公司净利润	772	1,053	1,342	1,713
EBITDA	1,030	1,413	1,798	2,262

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,059	1,079	1,022	1,055
应收账款及票据	2,119	2,476	3,105	3,840
预付款项	18	28	35	44
存货	1,561	1,736	2,277	2,822
其他流动资产	845	1,108	1,164	1,243
流动资产合计	5,602	6,428	7,602	9,004
长期股权投资	380	380	380	380
固定资产	703	942	1,153	1,456
无形资产	117	117	117	116
非流动资产合计	1,538	1,860	2,060	2,375
资产合计	7,139	8,288	9,662	11,378
短期借款	530	530	530	530
应付账款及票据	784	1,001	1,336	1,656
其他流动负债	346	439	494	627
流动负债合计	1,660	1,970	2,360	2,813
长期借款	23	44	44	44
其他长期负债	86	80	81	87
非流动负债合计	108	124	125	131
负债合计	1,769	2,094	2,485	2,944
股本	404	404	404	404
少数股东权益	129	129	129	129
股东权益合计	5,370	6,193	7,178	8,435
负债和股东权益合计	7,139	8,288	9,662	11,378

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	29.03	31.79	25.39	23.69
EBIT 增长率	52.67	43.51	27.41	27.49
净利润增长率	26.81	36.31	27.47	27.69
盈利能力 (%)				
毛利率	29.03	28.50	28.35	28.20
净利润率	12.94	13.38	13.61	14.05
总资产收益率 ROA	10.82	12.70	13.89	15.06
净资产收益率 ROE	14.73	17.36	19.04	20.63
偿债能力				
流动比率	3.37	3.26	3.22	3.20
速动比率	2.33	2.18	2.08	2.05
现金比率	0.64	0.55	0.43	0.37
资产负债率 (%)	24.78	25.27	25.72	25.87
经营效率				
应收账款周转天数	115.96	105.00	105.00	105.00
存货周转天数	134.52	115.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.88	1.02	1.10	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	1.91	2.61	3.32	4.24
每股净资产	12.98	15.02	17.45	20.57
每股经营现金流	1.70	1.89	2.04	2.72
每股股利	0.65	0.89	1.13	1.44
估值分析				
PE	30	22	18	14
PB	4.5	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	22.58	16.45	12.93	10.28
股息收益率 (%)	1.12	1.52	1.94	2.48
现金流量表 (百万元)				
净利润	811	1,053	1,342	1,713
折旧和摊销	180	194	244	281
营运资金变动	-359	-577	-889	-1,044
经营活动现金流	687	762	822	1,099
资本开支	-231	-425	-439	-589
投资	-101	0	0	0
投资活动现金流	-265	-502	-439	-589
股权募资	0	-1	0	0
债务募资	-27	20	-56	0
筹资活动现金流	-347	-240	-440	-478
现金净流量	64	20	-57	33

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受到任何形式的补偿。

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