

新获大额定点驱动成长，海外收购全球化加速

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 30 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 H1 公司实现营业收入 30.47 亿元，同比+11.10%，实现归母净利润 4.51 亿元，同比+21.34%，实现扣非归母净利润 4.30 亿元，同比+ +25.23%。2025Q2，公司实现营业收入 16.73 亿元，同比+26.22%，环比+21.76%，实现归母净利润 2.45 亿元，同比+60.66%，环比+18.93%，实现扣非归母净利润 2.41 亿元，同比+68.36%，环比+27.51%。
- 营收利润双增长，供应端积极降本带动毛利率提升。**2025 年 H1 公司营收与利润均稳步增长，半年度收入规模创历史新高，主要得益于全球平台客户业务开发取得显著成效，核心产品矩阵持续拓展与完善，全球化战略扎实推进，生产制造能力再上新台阶。2025H1 公司毛利率为 27.11%，同比-2.03pct，环比-1.92pct；2025 年 Q2 公司毛利率为 27.2%，同比+1.08pct，环比+0.21pct，Q2 毛利率有所改善，主要得益于海外销售毛利率表现良好，以及通过供应商谈判积极降本。25Q2 期间费用率 10.04%，同比-4.75pct，环比-0.29pct，其中 25Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.03%/ 3.35%/ 6.63%/ -1.97%，同比+1.13/-1.26/-2.12/-2.50pct，环比+1.45/-0.22/-0.42/-1.10pct。利润端增速显著高于收入端，主要系财务费用率大幅改善，上半年受益于欧元升值实现汇兑收益 0.54 亿元，相对于去年同期-0.14 亿元形成正向贡献。
- 灯控、电控业务稳健增长，域控新获大额定点项目驱动成长。**分产品看，公司各业务板块均实现稳健增长。照明控制系统作为基本盘，实现收入 15.44 亿元，同比+12.03%；电机控制系统实现收入 5.02 亿元，同比+14.47%；能源管理系统受益于车身域控等产品放量，增速最快，实现收入 3.83 亿元，同比+20.18%。上半年新项目拓展成效显著，新获定点项目预计全生命周期销售额超过 70 亿元。其中，获得某国际知名整车厂新世代架构下的中央域控产品定点，主要得益于公司在汽车电子领域的长期积累、客户基础、开发能力以及全球化布局，是公司在域控产品领域的重大突破。
- 聚焦智能化和节能化方向，不断拓展产品矩阵与研发方向。**公司已孵化出智能配电箱（efuse）、天幕智能控制器、底盘控制器、后排放电加热催化器等产品，符合产业趋势、技术难度高且单车价值量大。其中 efuse 产品在定点量产基础上，加大向欧美及新能源客户推广；玻璃天幕控制器（PDLIC）、商用车后排放电加热催化剂产品推进顺利，有望于年内实现量产交付。
- 全球化战略扎实推进，国内外产能布局优化。**2025H1 公司海外收入 11.48 亿元，同比+23.19%，占公司营业收入比重已经超过 38%。为满足全球客户的就近配套需求，公司加速全球化布局。上半年，公司通过全资子公司德国科博达收购了位于捷克的 IMI 公司 100% 股权，目前已正式交割，全面接管工厂并改造产能、导入产品，将在欧洲核心区域建立高标准的汽车电子生产基地，有效缩短交付周期、提升响应效率，成为公司在欧洲的桥头堡和战略支点。国内方面，公司高标准规划的安徽生产基地已正式投入使用，将大幅提升公司在汽车智能化、节能化方向产品的产能，为承接高工艺要求项目奠定基础。

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

张禄荻

✉：zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060002

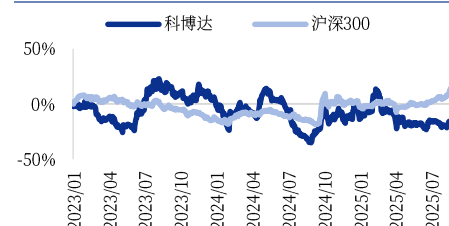
市场数据

2025-8-29

股票代码	603786.SH
A 股收盘价(元)	58.99
上证指数	3,857.93
总股本（亿股）	4.04
实际流通 A 股(亿股)	4.04
流通 A 股市值(亿元)	238.24

相对沪深 300 表现图

2025-8-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**受益于智能配电盒、天幕智能控制器、商用车后排放电加热催化器等新项目量产落地、产品矩阵不断丰富、全球化布局加速、客户结构优化、产能扩张等因素，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，实现净利润 10.19 亿元、13.64 亿元、16.05 亿元，EPS 分别为 2.52 元、3.38 元、3.97 元，对应 PE 分别为 23.38 倍、17.47 倍、14.84 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产品销量不及预期的风险；智能化技术研发不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	59.68	73.57	91.87	112.97
收入增长率%	29.03	23.27	24.89	22.96
归母净利润（亿元）	7.72	10.19	13.64	16.05
利润增速%	26.81	31.93	33.83	17.72
毛利率%	29.03	29.79	30.01	29.77
摊薄 EPS(元)	1.91	2.52	3.38	3.97
PE	30.85	23.38	17.47	14.84
PB	4.55	3.97	3.45	3.05
PS	3.99	3.24	2.59	2.11

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 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	56.02	143.47	189.49	245.91
现金	10.59	85.71	120.08	162.15
应收账款	18.96	23.82	29.68	36.42
其它应收款	0.03	0.03	0.04	0.05
预付账款	0.18	0.27	0.32	0.40
存货	15.61	21.29	25.58	31.55
其他	10.65	12.35	13.80	15.34
非流动资产	15.38	22.79	29.79	37.31
长期投资	3.80	3.80	3.80	3.80
固定资产	7.03	6.47	5.80	5.02
无形资产	1.17	7.73	14.89	22.60
其他	3.37	4.79	5.30	5.89
资产总计	71.39	166.26	219.28	283.22
流动负债	16.60	73.29	76.48	80.30
短期借款	5.30	5.30	5.30	5.30
应付账款	6.84	8.86	10.91	13.40
其他	4.46	59.13	60.27	61.59
非流动负债	1.08	31.02	71.02	121.02
长期借款	0.23	30.23	70.23	120.23
其他	0.86	0.79	0.79	0.79
负债合计	17.69	104.31	147.50	201.31
少数股东权益	1.29	1.97	2.80	3.78
归属母公司股东权益	52.41	59.98	68.98	78.13
负债和股东权益	71.39	166.26	219.28	283.22

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6.87	2.27	8.61	10.74
净利润	8.11	10.86	14.47	17.03
折旧摊销	1.80	2.36	2.87	3.38
财务费用	0.43	0.64	1.69	3.04
投资损失	-0.84	-1.51	-1.76	-2.11
营运资金变动	-3.59	-9.98	-8.63	-10.57
其它	0.96	-0.12	-0.03	-0.03
投资活动现金流	-2.65	-8.27	-7.92	-8.72
资本支出	-2.31	-8.68	-9.67	-10.67
长期投资	-1.01	-0.11	0.17	0.03
其他	0.67	0.51	1.59	1.92
筹资活动现金流	-3.47	80.61	33.67	40.05
短期借款	-1.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.23	30.00	40.00	50.00
其他	-2.70	50.61	-6.33	-9.95
现金净增加额	0.64	75.12	34.37	42.07

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	59.68	73.57	91.87	112.97
营业成本	42.35	51.65	64.30	79.33
营业税金及附加	0.31	0.36	0.45	0.56
营业费用	1.24	1.43	1.79	2.23
管理费用	2.41	3.37	4.11	5.01
财务费用	0.36	0.52	0.17	0.78
资产减值损失	-0.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.84	1.51	1.76	2.11
营业利润	9.01	11.94	15.90	18.76
营业外收入	0.07	0.05	0.05	0.05
营业外支出	0.02	0.02	0.02	0.02
利润总额	9.06	11.97	15.93	18.80
所得税	0.95	1.11	1.46	1.77
净利润	8.11	10.86	14.47	17.03
少数股东损益	0.39	0.67	0.83	0.98
归属母公司净利润	7.72	10.19	13.64	16.05
EBITDA	10.30	14.86	18.97	22.96
EPS (元)	1.91	2.52	3.38	3.97

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%	32.55%	33.14%	18.04%
归属母公司净利润	26.81%	31.93%	33.83%	17.72%
毛利率	29.03%	29.79%	30.01%	29.77%
净利率	12.94%	13.85%	14.84%	14.21%
ROE	14.73%	16.99%	19.77%	20.54%
ROIC	12.71%	7.43%	7.22%	6.76%
资产负债率	24.78%	62.74%	67.26%	71.08%
净负债比率	-8.32%	7.84%	14.61%	22.49%
流动比率	3.37	1.96	2.48	3.06
速动比率	2.33	1.64	2.11	2.64
总资产周转率	0.88	0.62	0.48	0.45
应收账款周转率	3.48	3.44	3.43	3.42
应付账款周转率	6.66	6.58	6.50	6.53
每股收益	1.91	2.52	3.38	3.97
每股经营现金	1.70	0.56	2.13	2.66
每股净资产	12.98	14.85	17.08	19.35
P/E	30.85	23.38	17.47	14.84
P/B	4.55	3.97	3.45	3.05
EV/EBITDA	23.80	16.36	13.11	11.18
P/S	3.99	3.24	2.59	2.11

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。

张录获 汽车行业分析师。杜兰大学金融硕士，5 年投资银行从业经验，2023 年 2 月加入银河证券研究院，主要从事汽车行业研究工作。

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