

科博达（603786.SH）

优于大市

科博达收购参股公司智能科技 60%股权，打开高单价驾驶域控成长曲线

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车 · 汽车零部件

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn 执证编码：S0980519080002
证券分析师： 杨杉 0755-81982771 yangshan@guosen.com.cn 执证编码：S0980523110001

事项：

公司公告： 公司发布《科博达技术股份有限公司关于购买股权暨关联交易的公告》，科博达技术股份有限公司拟以现金方式收购上海科博达智能科技有限公司 60%股权，交易价格为 3.45 亿元，本次交易资金来源于公司自有资金。科博达智能科技主业智能驾驶域控制器，2024 年、2025 年 1-7 月分别实现营收 1.78、2.99 亿元，归母净利润-0.42、-0.35 亿元。科博达智能科技承诺 2025 年 8-12 月、2026-2030 年度累积实现的净利润不低于 6.3 亿元。业绩承诺期结束后，如果科博达智能科技实际实现的净利润未达到承诺的净利润，将根据《股权收购协议》的规定进行补偿。

国信汽车观点： 科博达智能科技自 2022 年设立，与 Momenta、高通、地平线等全球领先技术企业建立深度合作，成功开发出高性价比智驾域控制器（单价大几千到上万元），目前定点项目的产品生命周期销售额超 200 亿元，并实现国内多家主流品牌车型的量产配套。我们认为，科博达作为域控制器平台型企业，与全球诸多客户（大众、宝马、通用、福特、雷诺等）建立了深度合作关系，并通过参股公司科博达智能科技战略布局智能驾驶域控制器业务。此次科博达收购科博达智能科技 60%股权，使得公司主业完成从百万元级车灯/电机控制器品类-千元级车身域控制器品类-万元级智驾域控制器品类的升级过渡，打开远期域控制器市场空间。我们维持盈利预测，预期 2025/2026/2027 年营收 72.0/92.7/114.0 亿，利润 10.1/12.8/15.4 亿，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 科博达现金 3.45 亿收购参股公司智能科技 60%股权

2025 年 9 月 4 日，公司发布《科博达技术股份有限公司关于购买股权暨关联交易的公告》，科博达技术股份有限公司拟以现金方式收购上海科博达智能科技有限公司 60%股权，交易价格为 3.45 亿元，本次交易资金来源于公司自有资金。科博达智能科技主业智能驾驶域控制器，2024 年、2025 年 1-7 月分别实现营收 1.78、2.99 亿元，归母净利润-0.42、-0.35 亿元。科博达智能科技承诺 2025 年 8-12 月、2026-2030 年度累积实现的净利润不低于 6.3 亿元。业绩承诺期结束后，如果科博达智能科技实际实现的净利润未达到承诺的净利润，将根据《股权收购协议》的规定进行补偿。

表1：科博达智能科技主要财务信息（单位：亿元）

标的资产名称	上海科博达智能科技有限公司	
标的资产类型	股权资产	
本次交易股权比例（%）	60%	
是否经过审计	是	
审计机构名称	众华会计师事务所（特殊普通合伙）	
是否为符合规定条件的审计机构	是	
项目	2024 年 12 月 31 日	2025 年 7 月 31 日
资产总额	5.18	7.79
负债总额	4.48	7.05
净资产	0.70	0.75
项目	2024 年度	2025 年 1 月 1 日~7 月 31 日
营业收入	1.78	2.99

净利润	-0.42	-0.35
扣除非经常性损益后的净利润	-0.47	-0.35

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

在全球汽车产业向智能化技术转型的进程中，聚焦汽车智能化技术前沿产品领域，深度融入全球汽车智能化生态圈、推动公司产品结构优化升级，是公司战略落地的重要举措。汽车智能化赛道具有资金密集、技术密集与人才密集的特点，且技术迭代速度快、研发投入强度大、新业务在孵化过程中不确定性高。为规避前期投资风险，公司于 2022 年 10 月战略参股设立合资公司科博达智能科技，正式进入汽车智能化核心技术中的自动驾驶相关产品领域。为保障股东利益，科博达智能科技设立之初即明确约定，公司在同等条件下享有优先收购或受让上海恪石投资管理有限公司、三亚恪石投资合伙企业（有限合伙）持有合资公司股份的权利。

本次交易的必要性：

1) 响应国家产业发展战略，打造自主技术产品矩阵。

近年来，国家在“两重两新”政策框架下密集出台支持举措，推动汽车行业智能化升级。2025 年，多部委联合发布《关于深化汽车产业绿色化、智能化高质量发展的指导意见》，明确提出 2030 年新能源汽车销量占比超 50%，将“零碳汽车”纳入政策体系，开放 L3 级自动驾驶全国路权、启动 L4 级 20 城商业化运营，并强制要求智能汽车操作系统国产化率不低于 70%。汽车自动驾驶智能化产品已成为国家科技与产业政策重点支持领域，国家发改委 2023 年 12 月颁布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，亦将中高级自动驾驶车载操作系统、域控制器等纳入鼓励类产业。本次交易是公司响应国家产业政策导向，着力打造自主技术的汽车智能化核心产品矩阵、积极推动汽车产业高质量发展的重大举措。

2) 把握市场机遇，拓展业务空间。

汽车智能化技术是汽车产业转型升级的重要引擎，为汽车产业科技创新供应链打开了广阔成长空间。科博达智能科技聚焦汽车智能化技术领域，面向全球汽车主机客户专业提供汽车智能中央算力平台及相关域控制器产品，通过与全球领先的软件算法公司 Momenta、SOC 解决方案提供商高通和地平线等技术公司的深度合作，已为多家全球主流品牌车企成功开发高性价比的汽车智能中央算力平台和智能驾驶域控制器产品，定点项目生命周期销售额预计超 200 亿元，其中国内两家主流品牌车企的相关产品已实现规模化量产。本次交易完成后，科博达智能科技将为公司开启第二增长曲线，成为公司业绩增长的重要引擎。

3) 提升产品档次，增强综合能力，提高市场地位。

增强客户粘性，扩大市场份额：汽车智能化技术是车企未来竞争的核心能力，汽车智能中央算力平台及相关域控制器产品作为汽车智能化核心部件，具有技术门槛高、功能重要、单车价值量高的特点，其供应链企业将成为车企的核心战略伙伴。

科博达智能科技的汽车智能中央算力平台和智能驾驶域控制器产品，已深度融入汽车智能化技术生态圈，与多家全球主流品牌车企建立了共同研发与战略合作配套关系，并获得多个项目定点。本次交易完成后，公司可通过智能化核心产品提高单车价值量，扩大营收规模与市场份额，增强与车企客户的商业合作粘性，进一步深化与全球主流品牌车企的战略伙伴关系。

优化公司产品结构，提高产品技术水平：汽车智能中央算力平台及相关域控制器产品，是 AI 技术在汽车智能化领域的重要应用载体。科博达智能科技通过对该品类的研发培育，已形成集软件、硬件、中间件、局部功能及系统集成于一体的综合技术能力，并深度融入汽车产业智能化领域生态圈。

整合科博达智能科技，将有效补足公司在汽车智能化领域的技术短板与产品缺口，推动公司产品结构升级、提升产品档次、增强在汽车产业的影响力。同时，公司可借助智能化产品的技术应用，快速推动现有电子产品的方案优化、升级技术水平，形成产品系统组合，持续提高产品技术壁垒与核心技术竞争力，实现产品迭代升级，为公司发展提供支撑。

完善供应链体系，推动产业链融合：汽车智能化产业是 AI 技术的重要应用领域，将带动上游 SOC 芯片

及相关半导体器件产业发展。汽车智能中央算力平台及相关域控制器产品市场发展空间广阔，其所需的SOC芯片及相关半导体器件，在算力、性能、一致性等方面处于行业高端水平，已成为全球半导体器件产业重点布局与开拓的领域。

科博达智能科技的产品定位与发展战略符合全球半导体产业技术趋势，亦是未来半导体器件公司需拓展的重要合作领域。目前，科博达智能已依托现有产品平台，逐步与全球多家头部SOC芯片及半导体器件厂商建立了战略合作关系，成为其重要合作伙伴。本次整合将进一步深化公司与全球头部半导体芯片厂商的合作，完善公司高端半导体芯片供应链体系；同时，公司更多参与核心半导体芯片的设计定义与IP定制，实现与全球半导体产业的高度融合，通过强强联合推动行业技术进步，为市场提供更先进、更有价值的产品。

赋能产品制造，全面智能升级：汽车智能中央算力平台及相关域控制器产品是汽车零部件中设计要求高、制造难度大的品类，需在有限空间内实现上千乃至上万颗电子元器件的高密度集成，既要满足车规级高可靠性标准，又要保障复杂电路的信号完整性与系统稳定性，因此对设备精度、PCBA焊接工艺、在线软件测试与功能检测以及产品制造全流程的管控要求远高于一般汽车电子产品。

本次交易完成后，公司将依托科博达智能科技在汽车智能中央算力平台、智能驾驶域控制器的生产实践，借鉴其在复杂大域控制器生产领域的经验与智能制造体系，逐步改造升级现有产品制造工艺与在线测试能力，持续强化产品的智能制造与精准测试双重能力，推动电子产品制造从“普通自动化生产”向“高效智能制造”升级，以满足汽车产业智能化发展的产品需求。

图1: 科博达产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

- ◆ 投资建议：科博达收购参股公司智能科技 60%股权，打开高单价驾驶域控成长曲线，维持“优于大市”评级

科博达智能科技自 2022 年设立，与 Momenta、高通、地平线等全球领先技术企业建立深度合作，成功开发出高性价比智驾域控制器（单价大几千到上万元），目前定点项目的产品生命周期销售额超 200 亿元，并实现国内多家主流品牌车型的量产配套。我们认为，科博达作为域控制器平台型企业，与全球诸多客户（大众、宝马、通用、福特、雷诺等）建立了深度合作关系，并通过参股公司科博达智能科技战略布局智能驾驶域控制器业务。此次科博达收购科博达智能科技 60%股权，使得公司主业完成从百元级车灯/电机控制器品类-千元级车身域控制器品类-万元级智驾域控制器品类的升级过渡，打开远期域控制器市场空间。我们维持盈利预测，预期 2025/2026/2027 年营收 72.0/92.7/114.0 亿，利润 10.1/12.8/15.4 亿，维持“优于大市”评级。

- ◆ 风险提示

汽车销量不及预期，原材料上涨的风险等。

相关研究报告：

- 《科博达（603786.SH）-单二季度净利润同比增长 61%，在手订单充沛》——2025-09-01
- 《科博达（603786.SH）-在手订单充沛，打造域控制器平台型企业》——2025-04-28
- 《科博达（603786.SH）-单三季度归母净利润同比增长 31%，打造域控制器平台型企业》——2024-10-29
- 《科博达（603786.SH）-加快全球化布局，打造域控制器平台型企业》——2024-08-25
- 《科博达（603786.SH）-年报及一季报点评-新产品放量，全球化加速，打造域控制器平台型企业》——2024-04-21

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	997	1059	1218	1400	1540	营业收入	4625	5968	7200	9265	11396
应收款项	1773	2121	2466	3173	3903	营业成本	3258	4235	5112	6560	8069
存货净额	1346	1561	2012	2584	3180	营业税金及附加	21	31	37	48	59
其他流动资产	198	303	366	471	579	销售费用	78	124	151	185	228
流动资产合计	4916	5602	6619	8186	9759	管理费用	232	241	294	367	450
固定资产	824	858	1151	1423	1673	研发费用	444	456	547	700	860
无形资产及其他	119	117	111	105	99	财务费用	(18)	36	9	29	50
投资性房地产	128	182	182	182	182	投资收益	117	84	92	80	80
长期股权投资	368	380	400	420	440	资产减值及公允价值变动	48	55	40	40	40
资产总计	6356	7139	8463	10316	12154	其他收入	(525)	(539)	(547)	(700)	(860)
短期借款及交易性金融负债	637	586	1008	1669	2135	营业利润	694	901	1182	1497	1801
应付款项	587	784	971	1248	1535	营业外净收支	1	5	3	3	3
其他流动负债	214	291	358	458	564	利润总额	695	906	1185	1500	1804
流动负债合计	1439	1660	2338	3375	4234	所得税费用	44	95	124	157	189
长期借款及应付债券	0	23	23	23	23	少数股东损益	41	39	50	64	77
其他长期负债	118	86	96	106	116	归属于母公司净利润	609	772	1010	1279	1538
长期负债合计	118	108	118	128	138	现金流量表（百万元）					
负债合计	1557	1769	2456	3503	4372	净利润	609	772	1010	1279	1538
少数股东权益	139	129	160	198	244	资产减值准备	13	6	14	16	17
股东权益	4659	5241	5847	6615	7537	折旧摊销	140	157	90	108	129
负债和股东权益总计	6356	7139	8463	10316	12154	公允价值变动损失	(48)	(55)	(40)	(40)	(40)
关键财务与估值指标						财务费用	(18)	36	9	29	50
每股收益	1.51	1.91	2.50	3.17	3.81	营运资本变动	(340)	(477)	(580)	(981)	(1014)
每股红利	0.65	0.76	1.00	1.27	1.52	其它	11	17	16	22	29
每股净资产	11.53	12.98	14.48	16.38	18.66	经营活动现金流	385	420	510	404	659
ROIC	14%	16%	17%	18%	18%	资本开支	0	(243)	(350)	(350)	(350)
ROE	13%	15%	17%	19%	20%	其它投资现金流	(37)	45	0	0	0
毛利率	30%	29%	29%	29%	29%	投资活动现金流	(85)	(210)	(370)	(370)	(370)
EBIT Margin	13%	15%	15%	15%	15%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	16%	16%	16%	负债净变化	0	23	0	0	0
收入增长	37%	29%	21%	29%	23%	支付股利、利息	(261)	(307)	(404)	(512)	(615)
净利润增长率	35%	27%	31%	27%	20%	其它融资现金流	531	420	423	660	466
资产负债率	27%	27%	31%	36%	38%	融资活动现金流	12	(149)	18	149	(149)
股息率	1.2%	1.4%	1.8%	2.3%	2.7%	现金净变动	311	61	159	183	140
P/E	37	29	22	18	15	货币资金的期初余额	686	997	1059	1218	1400
P/B	4.8	4.3	3.8	3.4	3.0	货币资金的期末余额	997	1059	1218	1400	1540
EV/EBITDA	32.9	23.4	21.7	17.2	14.4	企业自由现金流	353	226	107	35	314
						权益自由现金流	885	668	522	670	736

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032