

海外收入实现较高增长，加快全球化布局

核心观点

- 2 季度利润端表现亮眼，海外业务贡献主要增量。**公司上半年营业收入 30.47 亿元，同比增长 11.1%；归母净利润 4.51 亿元，同比增长 21.3%；扣非归母净利润 4.30 亿元，同比增长 25.2%。2 季度营业收入 16.73 亿元，同比增长 26.2%，环比增长 21.7%；归母净利润 2.45 亿元，同比增长 60.7%，环比增长 19.0%；扣非归母净利润 2.41 亿元，同比增长 68.4%，环比增长 27.8%。公司把握全球汽车产业智能化演进契机，积极拓展产品矩阵并推进全球化战略，2 季度海外业务营收同环比分别增长 47%/48%，海外业务营收占比提升至 42%，海外业务拓展带动公司 2 季度营收及盈利能力实现较快增长。
- 中央域控产品获国际知名客户认可，产品矩阵拓展带动单车配套价值提升。**2025 年上半年，公司照明控制/电机控制/能源管理/车载电器系统分别销售 15.44/ 5.02/ 3.83/ 4.48 亿元，同比分别增长 12.0%/ 14.5%/ 20.2%/ 8.0%，相关品类增长符合预期，公司照明控制系统以终端控制和驱动为主，预计域控发展对照明控制产品影响较小，汽车电子产品标准化趋势将为公司带来更多机会。客户拓展和订单方面，2025 年上半年公司新获全生命周期订单超 70 亿元，获得某国际知名整车厂新世代车型中央域控产品定点，相关产品是该知名整车厂首创的车辆控制超级大脑，涵盖车辆进入、内外照明、空调及舒适系统、数据流处理和 OTA 等多项功能。本次产品定点是对公司域控类产品多年积累的认可，后续公司有望借此获得更多业务。此外，公司智能配电箱、天幕智能控制等产品将逐步放量，伴随着产品矩阵拓展，公司单车价值量有望持续提升。
- 拟收购捷克 IMI 公司，全球化战略迈出关键一步。**公司公告拟以 942.56 万欧元价格收购捷克 IMI 公司 100% 股权，后续将导入科博达自有业务。本次收购后公司完成境外设厂目的，满足客户海外布局需求，捷克工厂将成为科博达在欧洲的“桥头堡”，后续公司将在欧洲核心区域建立高标准汽车电子生产基地。通过本次收购，公司有效降低了供应链不确定性风险，大幅提升海外客户拓展和全球化生产配套能力，为参与全球市场竞争奠定基础。国内方面，公司为优化产能布局高标准规划了安徽生产基地项目，目前已正式投入使用，后续将根据定点项目未来生产节奏分批投放产能，预计公司新基地投入使用后智能化、节能化方向产品产能将大幅提升，生产效率和产品性能稳定性亦将同步改善。

盈利预测与投资建议

- 调整毛利率、费用率等，预测 2025-2027 年 EPS 分别为 2.54、3.22、3.92 元（原为 2.41、3.00、3.60 元），可比公司 25 年 PE 平均估值 30 倍，目标价 76.20 元，维持买入评级。

风险提示

照明控制业务配套量低于预期、电机控制业务配套量低于预期、车载电器及电子业务配套量低于预期、能源管理系统配套量低于预期、乘用车行业销量低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,625	5,968	7,621	9,301	11,188
同比增长(%)	36.7%	29.0%	27.7%	22.0%	20.3%
营业利润(百万元)	694	901	1,251	1,584	1,931
同比增长(%)	23.1%	29.9%	38.9%	26.6%	21.9%
归属母公司净利润(百万元)	609	772	1,026	1,299	1,583
同比增长(%)	35.3%	26.8%	32.9%	26.6%	21.8%
每股收益(元)	1.51	1.91	2.54	3.22	3.92
毛利率(%)	29.6%	29.0%	28.4%	28.9%	29.3%
净利率(%)	13.2%	12.9%	13.5%	14.0%	14.1%
净资产收益率(%)	13.8%	15.6%	18.2%	20.0%	21.0%
市盈率	40.6	32.0	24.1	19.0	15.6
市净率	5.3	4.7	4.1	3.5	3.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年09月05日）	61.27 元
目标价格	76.20 元
52 周最高价/最低价	76.05/45.26 元
总股本/流通 A 股（万股）	40,386/40,386
A 股市值（百万元）	24,744
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 09 月 06 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.86	16.22	14.08	31.19
相对表现%	4.67	7.52	-0.95	-5.72
沪深 300%	-0.81	8.7	15.03	36.91



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

持续获得新订单，稳步推进全球化布局	2025-04-26
域控产品及新能源客户放量推动盈利向上	2024-11-02
域控产品加速放量，持续拓展新产品新客户	2024-08-25

户

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2025年9月5日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
德赛西威	002920	123.1	3.61	4.88	6.16	7.69	34.07	25.25	19.98	16.01
中科创达	300496	73.65	0.89	1.12	1.35	1.66	83.15	65.78	54.62	44.27
虹软科技	688088	61.6	0.44	0.61	0.81	1.06	139.87	100.64	76.19	58.04
华阳集团	002906	32.03	1.24	1.69	2.20	2.79	25.81	19.01	14.56	11.49
伯特利	603596	46.81	1.99	2.47	3.18	4.05	23.49	18.95	14.73	11.55
均胜电子	600699	23.2	0.69	1.10	1.34	1.56	33.71	21.11	17.34	14.85
上声电子	688533	29.46	1.44	1.49	1.97	2.45	20.40	19.71	14.95	12.03
调整后平均							40.05	30.17	24.32	19.74

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	997	1,059	915	1,116	1,343	营业收入	4,625	5,968	7,621	9,301	11,188
应收票据、账款及款项融资	1,909	2,254	3,191	3,834	4,572	营业成本	3,258	4,235	5,459	6,612	7,910
预付账款	19	18	31	34	40	营业税金及附加	21	31	34	42	50
存货	1,346	1,561	2,407	2,694	3,209	营业费用	78	124	114	140	168
其他	645	710	687	682	694	管理费用及研发费用	676	697	838	1,023	1,231
流动资产合计	4,916	5,602	7,231	8,361	9,858	财务费用	(18)	36	(8)	10	8
长期股权投资	368	380	356	368	368	资产、信用减值损失	69	110	75	34	39
固定资产	726	703	697	659	590	公允价值变动收益	2	4	5	5	5
在建工程	98	155	150	147	146	投资净收益	117	84	100	100	100
无形资产	119	117	111	106	100	其他	33	78	38	38	43
其他	128	182	118	116	125	营业利润	694	901	1,251	1,584	1,931
非流动资产合计	1,439	1,538	1,432	1,396	1,329	营业外收入	3	7	3	3	3
资产总计	6,356	7,139	8,663	9,758	11,188	营业外支出	2	2	1	1	1
短期借款	630	530	1,003	801	682	利润总额	695	906	1,253	1,586	1,933
应付票据及应付账款	587	784	1,001	1,209	1,454	所得税	44	95	125	159	193
其他	222	346	250	281	304	净利润	650	811	1,128	1,428	1,739
流动负债合计	1,439	1,660	2,254	2,291	2,440	少数股东损益	41	39	102	128	157
长期借款	0	23	23	23	23	归属于母公司净利润	609	772	1,026	1,299	1,583
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.51	1.91	2.54	3.22	3.92
其他	118	86	116	105	102						
非流动负债合计	118	108	138	128	125	主要财务比率					
负债合计	1,557	1,769	2,392	2,419	2,565		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	139	129	231	359	516	成长能力					
实收资本(或股本)	404	404	404	404	404	营业收入	36.7%	29.0%	27.7%	22.0%	20.3%
资本公积	1,811	1,864	1,898	1,898	1,898	营业利润	23.1%	29.9%	38.9%	26.6%	21.9%
留存收益	2,443	2,972	3,736	4,676	5,804	归属于母公司净利润	35.3%	26.8%	32.9%	26.6%	21.8%
其他	2	0	1	1	1	获利能力					
股东权益合计	4,798	5,370	6,270	7,339	8,623	毛利率	29.6%	29.0%	28.4%	28.9%	29.3%
负债和股东权益总计	6,356	7,139	8,663	9,758	11,188	净利率	13.2%	12.9%	13.5%	14.0%	14.1%
						ROE	13.8%	15.6%	18.2%	20.0%	21.0%
						ROIC	12.6%	14.7%	16.8%	18.5%	19.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	24.5%	24.8%	27.6%	24.8%	22.9%
净利润	650	811	1,128	1,428	1,739	净负债率	0.0%	0.0%	2.1%	0.0%	0.0%
折旧摊销	140	163	178	203	220	流动比率	3.42	3.37	3.21	3.65	4.04
财务费用	(18)	36	(8)	10	8	速动比率	2.43	2.38	2.09	2.41	2.66
投资损失	(117)	(84)	(100)	(100)	(100)	营运能力					
营运资金变动	(309)	(416)	(1,687)	(720)	(1,058)	应收账款周转率	3.5	3.5	3.4	3.3	3.3
其它	86	176	118	18	25	存货周转率	2.4	2.8	2.6	2.5	2.5
经营活动现金流	432	687	(371)	839	834	总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
资本支出	(255)	(162)	(144)	(144)	(144)	每股指标(元)					
长期投资	(49)	(12)	24	(12)	0	每股收益	1.51	1.91	2.54	3.22	3.92
其他	67	(92)	97	95	114	每股经营现金流	1.07	1.70	-0.92	2.08	2.07
投资活动现金流	(237)	(265)	(23)	(61)	(30)	每股净资产	11.54	12.98	14.95	17.28	20.07
债权融资	(30)	42	(3)	(4)	4	估值比率					
股权融资	93	54	34	0	0	市盈率	40.6	32.0	24.1	19.0	15.6
其他	46	(442)	218	(571)	(582)	市净率	5.3	4.7	4.1	3.5	3.1
筹资活动现金流	110	(347)	249	(576)	(578)	EV/EBITDA	28.6	21.2	16.4	13.0	10.8
汇率变动影响	3	(11)	-0	-0	-0	EV/EBIT	34.5	24.9	18.7	14.6	12.0
现金净增加额	308	64	(144)	202	226						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。