

业绩拐点临近，智驾域控业务加速兑现

—— 2025 年三季度业绩点评

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件:** 公司发布 2025 年三季度报告, 2025 年前三季度公司实现营业收入 49.97 亿元, 同比+16.46%, 实现归母净利润 6.46 亿元, 同比+14.21%, 实现扣非归母净利润 6.52 亿元, 同比+12.05%。2025Q3, 公司实现营业收入 19.50 亿元, 同比+25.96%, 环比+16.61%, 实现归母净利润 1.95 亿元, 同比+0.57%, 环比-20.24%, 实现扣非归母净利润 2.22 亿元, 同比-1.09%, 环比-7.84%。
- Q3 中央计算平台和智驾域控业务表现亮眼, 子公司智能科技并表阶段性拖累盈利能力。** 收入端, 前三季度营收同比+16.46%, 主要得益于新业务放量及海外市场拓展。分产品看, 中央计算平台和智驾域控业务表现亮眼, 前三季度实现收入 4.25 亿元, 同比+2003.76%。盈利端, 2025 前三季度, 公司毛利率为 25.7%, 同比-3.63pct, 环比-1.41pct; Q3 单季度毛利率为 23.5%, 同比-6.15pct, 环比-3.7pct, Q3 整体毛利率承压, 主要系子公司智能科技毛利率处于阶段性低位, 并表后对公司整体毛利率形成一定拖累。费用端, 25Q3 期间费用率 11.93%, 同比-2.37pct, 环比+1.72pct, 其中 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.94%/3.76%/8.04%/-0.82%, 同比-1.38/-0.33/+0.46/-1.12pct, 环比-0.47/+0.28/+1.25/+0.66pct。研发费用率增幅较快, 主要系智能科技尚处于投入期, 公司对智驾等前沿技术保持高强度投入。预计随着规模效应显现及上市公司协同效应带来的成本节约, 盈利能力有望持续改善, 费用率有望得到有效控制。
- 收购参股公司智能科技 60% 股权, 智驾域控业务第二成长曲线加速兑现。** 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。科博达智能科技主业为智能驾驶域控制器, 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, 目前智能科技亏损金额正逐步收窄, 预计四季度业绩情况将进一步优化好转。智能科技专注于汽车智能中央算力平台及相关域控制器的研发, 已与 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的汽车智能化产品解决方案, 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。公司计划通过此次收购及业务整合, 快速融入全球汽车智能化产业, 提升公司的市场地位、整体技术实力与营收规模, 智驾域控业务有望成为驱动公司实现“第二增长曲线”的核心引擎。
- 全球化战略扎实推进, 国内外产能布局优化。** 前三季度公司海外业务实现收入 17.53 亿元, 同比+21.69%, 增速领先国内, 海外业务收入占比约 35%。上半年, 公司已完成对捷克 MILA 工厂的收购并开始整合, 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。捷克工厂将成为公司在欧洲的“桥头堡”和战略支点。国内方面, 公司近期发布可转债预案, 投入安徽生产基地约 3.87 亿元, 用于汽车中央计算平台与智驾域控产品产能扩建项目; 投入浙江科博达、安庆

科博达 (股票代码: 603786)

推荐 维持评级

分析师

石金漫

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130522030002

张禄荻

☎: 02120252651
✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130524060002

市场数据

2025 年 10 月 28 日

股票代码	603786
A 股收盘价(元)	17.42
上证指数	3,988.22
总股本(万股)	100,305
实际流通 A 股(万股)	99,400
流通 A 股市值(亿元)	173

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 28 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河汽车】公司点评报告_科博达_2025 年半年报业绩点评: 新获大额定点驱动成长, 海外收购全球化加速
- 【银河汽车】公司点评报告_科博达_2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评: 产品量价齐升, 全球化拓展成效显著
- 【银河汽车石金漫】公司点评报告_科博达_2024 年半年报业绩点评: Q2 毛利率承压, 海外市场成为增长新引擎

汽车电子分别 3 亿元，用于汽车电子产品产能扩建项目。新产能建设将大幅提升公司在汽车智能化、节能化方向产品的产能，助力公司业绩加速兑现。

- **投资建议：**公司未来业绩主要受益于：1) 智驾域控业务进入高速放量期，蔚来、通用、大众等客户订单将陆续兑现，成为公司核心增长引擎；2) 海外业务布局深化，捷克工厂的投产将加速公司承接全球平台订单，宝马、大众等客户的新项目有望在未来几年贡献显著增量；3) 传统主业稳健，灯控、eFuse 等产品持续获得新定点，市场份额稳中有升。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，实现归母净利润 9.81 亿元、12.60 亿元、15.77 亿元，EPS 分别为 2.43 元、3.12 元、3.91 元，对应 PE 分别为 33.23 倍、25.87 倍、20.66 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**政策落地不及预期的风险；新能源汽车渗透率不及预期的风险；技术升级不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,968	7,357	9,187	11,297
收入增长率%	29.03	23.27	24.89	22.96
归母净利润(百万元)	772	981	1,260	1,577
利润增长率%	26.81	26.99	28.47	25.20
分红率%	0.00	36.89	36.89	35.93
毛利率%	29.03	29.45	29.57	29.36
摊薄 EPS(元)	1.91	2.43	3.12	3.91
PE	42.20	33.23	25.87	20.66
PB	6.22	5.49	4.77	4.09
PS	5.46	4.43	3.55	2.88

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(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,602	6,690	8,102	9,829
现金	1,059	1,133	1,314	1,735
应收账款	1,896	2,327	2,921	3,580
其它应收款	3	3	4	5
预付账款	18	26	32	38
存货	1,561	1,973	2,473	3,005
其他	1,065	1,227	1,357	1,466
非流动资产	1,538	1,425	1,305	1,178
长期投资	380	380	380	380
固定资产	703	640	545	431
无形资产	117	118	119	119
其他	337	287	262	248
资产总计	7,139	8,116	9,408	11,007
流动负债	1,660	1,883	2,203	2,590
短期借款	530	530	530	530
应付账款	684	887	1,106	1,339
其他	446	466	567	721
非流动负债	108	108	108	108
长期借款	23	23	23	23
其他	86	86	86	86
负债总计	1,769	1,992	2,311	2,698
少数股东权益	129	187	261	349
归属母公司股东权益	5,241	5,937	6,835	7,960
负债和股东权益	7,139	8,116	9,408	11,007

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	687	293	440	750
净利润	811	1,038	1,334	1,665
折旧摊销	180	176	184	191
财务费用	43	17	17	17
投资损失	-84	-145	-181	-201
营运资金变动	-381	-911	-1,037	-1,048
其他	118	118	123	127
投资活动现金流	-265	82	119	140
资本支出	-231	-62	-62	-61
长期投资	-101	0	0	0
其他	67	145	181	201
筹资活动现金流	-347	-302	-379	-469
短期借款	-100	0	0	0
长期借款	23	0	0	0
其他	-270	-302	-379	-469
现金净增加额	64	74	181	421

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,968	7,357	9,187	11,297
营业成本	4,235	5,190	6,470	7,981
税金及附加	31	36	45	56
销售费用	124	139	173	221
管理费用	241	333	416	493
研发费用	456	634	792	937
财务费用	36	-2	-4	-7
资产减值损失	-51	-55	-55	-55
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资收益及其他	104	159	214	267
营业利润	901	1,132	1,454	1,829
营业外收入	7	3	4	5
营业外支出	2	1	2	2
利润总额	906	1,134	1,457	1,832
所得税	95	95	123	167
净利润	811	1,038	1,334	1,665
少数股东损益	39	58	74	88
归属母公司净利润	772	981	1,260	1,577
EBITDA	1,122	1,307	1,637	2,016
EPS（元）	1.91	2.43	3.12	3.91

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	29.0%	23.3%	24.9%	23.0%
营业利润增长率	29.9%	25.7%	28.5%	25.8%
归母净利润增长率	26.8%	27.0%	28.5%	25.2%
毛利率	29.0%	29.5%	29.6%	29.4%
净利率	13.6%	14.1%	14.5%	14.7%
ROE	14.7%	16.5%	18.4%	19.8%
ROIC	14.1%	15.4%	17.3%	18.6%
资产负债率	24.8%	24.5%	24.6%	24.5%
净资产负债率	32.9%	32.5%	32.6%	32.5%
流动比率	3.37	3.55	3.68	3.80
速动比率	2.33	2.41	2.47	2.56
总资产周转率	0.88	0.96	1.05	1.11
应收账款周转率	3.48	3.48	3.50	3.47
应付账款周转率	6.66	6.61	6.50	6.53
每股收益	1.91	2.43	3.12	3.91
每股经营现金流	1.70	0.73	1.09	1.86
每股净资产	12.98	14.70	16.92	19.71
P/E	42.20	33.23	25.87	20.66
P/B	6.22	5.49	4.77	4.09
EV/EBITDA	28.65	24.53	19.48	15.61
PS	5.46	4.43	3.55	2.88

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn