



2025年10月30日

买入（维持）

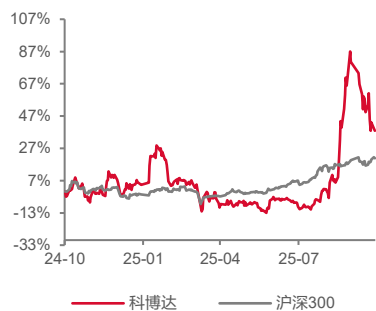
报告原因：业绩点评

证券分析师

陈芯楠 S0630525090001

cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/10/30
收盘价	76.65
总股本(万股)	40,386
流通A股/B股(万股)	40,386/0
资产负债率(%)	32.12%
市净率(倍)	5.59
净资产收益率(加权)	11.64
12个月内最高/最低价	109.23/49.20



相关研究

《科博达（603786）：新产品增长迅速，全球化战略持续推进——公司简评报告》2024.10.30

《科博达（603786）：客户结构优化，新产品加速全球化拓展——公司简评报告》2024.08.27

《科博达（603786）：域控产品持续放量，加速海外基地建设扩大全球市场业务——公司简评报告》2024.04.23

科博达（603786）：2025Q3营收同环比提升，子公司智能科技并表落地

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2025年三季度报，2025Q3实现营收19.50亿元，同比+27%，归母净利润1.95亿元，同比-17%，扣非净利润2.22亿元，同比-1%；2025Q1-Q3实现营收49.97亿元，同比+17%，归母净利润6.46亿元，同比+14%，扣非净利润6.52亿元，同比+12%。
- **子公司科博达智能科技并表落地，国内业务营收增速快。**2025Q3公司营收规模创历史新高，主要系子公司科博达智能科技并表带来增量。分业务来看，2025Q3照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子业务实现营收7.76亿元、2.66亿元、1.43亿元、2.47亿元，同比+2%、+14%、-43%、+15%。分区域来看，2025Q3国内、国外实现营收12.85亿元、6.05亿元，同比+31%、+19%。
- **毛利率受并表影响短期承压，期间费用率提升。**2025Q3公司毛利率为23.50%，同比-6.15pct，环比-3.70pct；期间费用率为14.61%，同比+2.27pct，环比+4.56pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-2.16pct、+0.45pct、+3.32pct、+0.66pct，环比-1.84pct、+0.85pct、+3.36pct、+2.19pct。利润端同环比承压主要系：1）子公司科博达智能科技尚处投入期，2025Q3仍有约1800万元亏损，并表对公司利润产生拖累；2）理想等重点客户的车型销量及配套变化短期扰动公司营收。
- **智驾域控业务表现超预期，有望成为公司第二增长曲线。**公司通过收购科博达智能科技，成功切入汽车智能中央计算平台及域控制器领域，进一步丰富了自身在汽车智能化领域的产品布局，公司单车价值量有望进一步提升。具体来看，1）**在手订单充裕，未来增长确定性高：**截至2025年7月底，科博达智能科技已获得共4家国内外主流车企定点项目，项目预计全生命周期销售额超200亿元，截至2025年9月，国内两家车企的相关产品已率先实现规模化量产；2）**收入端高速放量：**科博达智能科技2025前三季度实现收入约4.25亿元，主要由蔚来的乐道L60、L90及萤火虫等热销车型放量贡献；3）**盈利能力持续改善：**科博达智能科技2025Q3亏损已大幅收窄，季度毛利率环比提升。
- **公司持续推进客户多元化及产能全球化。**客户方面：公司成功切入吉利、理想、小米、蔚来等自主及新势力车企供应链；海外客户已从大众集团扩展至福特、宝马等全球品牌，多元化布局成效显著。海外产能方面：公司全球化布局稳步推进，收购捷克IMI工厂后，欧洲本地化配套能力增强，有望为其获取本土订单提供有力支点；同时，日本工厂的落地也将有效缓冲潜在的关税风险，增强业务韧性。
- **投资建议：**公司灯控主业市场地位稳固，在手订单充裕、产品及客户结构向上，但考虑到科博达智能尚处亏损期，我们调整公司2025-2026年盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年实现归母净利润9.09亿元、11.53亿元、14.55亿元（原2025/2026年预测分别为10.76/13.46亿元），对应EPS为2.25元、2.85元、3.60元（原2025/2026年预测分别为2.66/3.33元），按2025年10月30日收盘价计算，对应PE为34X、27X、21X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汽车市场竞争加剧的风险；客户销量不及预期风险；新产品市场开拓不及预期的风险；原材料价格、汇率等波动的风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	3384	4625	5968	7422	9150	11220
同比增速(%)	21%	37%	29%	24%	23%	23%
归母净利润(亿元)	450	609	772	909	1153	1455
同比增速(%)	16%	35%	27%	18%	27%	26%
毛利率(%)	33%	30%	29%	28%	28%	29%
每股盈利(元)	1.11	1.51	1.91	2.25	2.85	3.60
ROE(%)	11%	13%	15%	16%	18%	20%
PE(倍)	69	51	40	34	27	21

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2025年10月30日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,059	891	1,098	1,346
应收票据及账款	2,254	2,803	3,456	4,238
预付账款	18	23	28	34
其他应收款	3	4	4	5
存货	1,561	1,965	2,415	2,951
其他流动资产	707	707	707	707
流动资产总计	5,602	6,392	7,708	9,282
长期股权投资	380	495	632	793
固定资产	714	777	865	974
在建工程	155	340	291	209
无形资产	117	118	136	146
长期待摊费用	29	14	-	-
其他非流动资产	143	168	168	168
非流动资产合计	1,538	1,912	2,092	2,290
资产总计	7,139	8,305	9,800	11,572
短期借款	530	860	1,288	1,734
应付票据及账款	784	978	1,201	1,468
其他流动负债	346	393	483	590
流动负债合计	1,660	2,231	2,972	3,792
长期借款	26	26	26	26
其他非流动负债	82	82	82	82
非流动负债合计	108	108	108	108
负债合计	1,769	2,339	3,080	3,900
股本	404	404	404	404
资本公积	1,899	1,899	1,899	1,899
留存收益	2,938	3,488	4,185	5,064
归属母公司权益	5,241	5,791	6,488	7,367
少数股东权益	129	175	232	305
股东权益合计	5,370	5,966	6,720	7,672
负债和股东权益合计	7,139	8,305	9,800	11,572

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	811	791	1,027	1,323
折旧与摊销	175	90	108	113
财务费用	36	28	45	63
其他经营资金	-340	-670	-747	-903
经营性现金净流量	681	239	432	595
投资性现金净流量	-265	-350	-152	-154
筹资性现金净流量	-347	-58	-73	-192
现金流量净额	59	-168	207	248

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,968	7,422	9,150	11,220
营业成本	4,235	5,332	6,553	8,007
营业税金及附加	31	38	47	58
销售费用	124	126	146	168
管理费用	241	327	393	471
研发费用	456	609	741	898
财务费用	36	28	45	63
其他经营损益	0	-	-	-
投资收益	84	135	157	181
公允价值变动损益	4	-	-	-
营业利润	901	1,062	1,347	1,701
其他非经营损益	5	5	5	5
利润总额	906	1,067	1,352	1,706
所得税	95	112	142	179
净利润	811	955	1,210	1,527
少数股东损益	39	45	58	73
归属母公司股东净利润	772	909	1,153	1,455
EBITDA	1,117	1,185	1,504	1,882
NOPLAT	835	976	1,246	1,579
EPS(元)	1.91	2.25	2.85	3.60

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入率	15%	14%	15%	15%
EBIT增长率	39%	16%	28%	27%
EBITDA增长率	34%	6%	27%	25%
归母净利润增长率	27%	18%	27%	26%
盈利能力				
毛利率	29%	28%	28%	29%
净利率	14%	13%	13%	14%
ROE	15%	16%	18%	20%
ROA	11%	11%	12%	13%
ROIC	19%	19%	20%	21%
估值倍数				
P/E	40	34	27	21
P/S	5	4	3	3
P/B	6	5	5	4
股息率	1%	1%	1%	2%
EV/EBIT	26	29	23	18
EV/EBITDA	22	27	21	17
EV/NOPLAT	30	32	26	21

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2025 年 10 月 30 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089