

## 科博达 (603786.SH)

## Q3 业绩符合预期，智能科技并表贡献增量

**事件：**公司发布 2025Q3 业绩。2025Q3 实现营收 19.5 亿元，同比+26%，环增 17%，归母净利润 1.95 亿元，同比+0.6%，环降 20%；2025 Q1-3，公司收入 50 亿元，同比+16%；归母净利润 6.5 亿元，同比+14%。

**智能科技完成并表，智驾域控为核心增长引擎。**截至 9 月末，我们预计科博达前三季度新获定点项目生命周期销售额超过 90 亿元，Q3 新增约 20 亿元。公司收购智能科技 60% 股权，Q3 完成并表贡献收入增量，中央计算平台和智驾域控前 3Q 累计收入约 4.2 亿元，同比高增，我们预计主要受益于乐道 L90 等车型拉动。电机控制系统与车载电器营收同环比有所增长，Q3 电机控制营收 2.7 亿元，同增 14%，环增 5%；车载电器营收 2.5 亿元，同增 15%，环增 10%；照明控制与能源管理环比下滑，我们预计主要为 Q3 大众、理想产销量带来的影响。

**智能科技并表影响短期盈利，主业盈利稳健。**公司 2025Q3 毛利率 23.5%，同比-6.2pct，环比-3.7pct；销售净利率 10.4%，同降 5.5pct，环降 4.7pct。盈利能力同环比下降主要由于智能科技并表影响，我们预计 Q3 智能科技亏损近 2000 万元，Q4 有望持续收窄，盈利能力逐步提升。Q3 期间费用率 14.6%，环比提升 4.6pct，主要由于智能科技带来的研发投入增加，25Q3 研发费用率 9.99%，环比+3.35pct。此外，25Q2 汇兑收益贡献超 3000 万元，Q3 基本无该项影响。

**新产品打开成长曲线，全球化布局稳步推进。**公司持续开发高价值量产品，智能配电箱产品加大向欧美客户、新能源客户的推广力度；天幕智能控制器、后排放电加热催化器项目推进顺利，有望于年内实现量产、交付，逐步贡献业绩。公司产品矩阵持续拓展，将有助于提高公司单车配套价值量、优化公司产品结构。公司通过全资子公司德国科博达以自有资金收购位于捷克的 IMI 公司 100% 股权，有助于公司实现欧洲本土化运营，深化全球布局。

**盈利预测：**考虑智能科技并表影响，我们下调 2025-2027 年归母净利润预测 9/12/16 亿元，同增 17%/33%/30%，对应 PE 为 35/26/20x，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动；客户销量不及预期；新客户拓展不及预期。

| 财务指标          | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 4,625 | 5,968 | 7,443 | 9,472 | 12,144 |
| 增长率 yoy（%）    | 36.7  | 29.0  | 24.7  | 27.3  | 28.2   |
| 归母净利润（百万元）    | 609   | 772   | 905   | 1,207 | 1,569  |
| 增长率 yoy（%）    | 35.3  | 26.8  | 17.2  | 33.4  | 30.0   |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 1.51  | 1.91  | 2.24  | 2.99  | 3.89   |
| 净资产收益率（%）     | 13.1  | 14.7  | 15.3  | 18.0  | 20.2   |
| P/E（倍）        | 50.4  | 39.7  | 34.6  | 25.9  | 19.9   |
| P/B（倍）        | 6.6   | 5.9   | 5.3   | 4.7   | 4.0    |

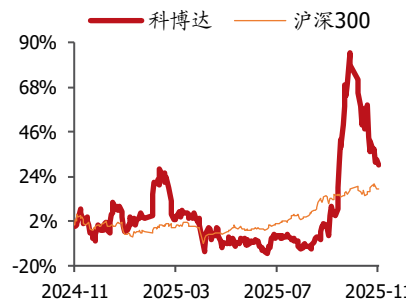
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 11 月 03 日收盘价

## 买入（维持）

## 股票信息

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 行业              | 汽车零部件     |
| 前次评级            | 买入        |
| 11 月 03 日收盘价（元） | 75.94     |
| 总市值（百万元）        | 30,668.88 |
| 总股本（百万股）        | 403.86    |
| 其中自由流通股（%）      | 100.00    |
| 30 日日均成交量（百万股）  | 8.65      |

## 股价走势



## 作者

分析师 丁逸朦

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 刘晓恬

执业证书编号：S0680524070011

邮箱：liuxiaotian@gszq.com

## 相关研究

- 《科博达 (603786.SH)：Q2 业绩表现亮眼，全球化战略持续推进》 2025-08-28
- 《科博达 (603786.SH)：灯控龙头基本盘扎实，新产品新客户拓宽成长边界》 2025-07-09

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 4916  | 5602  | 6607  | 8017  | 9852  |
| 现金             | 997   | 1059  | 1289  | 1968  | 2566  |
| 应收票据及应收账款      | 1771  | 2119  | 2502  | 2881  | 3516  |
| 其他应收款          | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     |
| 预付账款           | 19    | 18    | 27    | 31    | 36    |
| 存货             | 1346  | 1561  | 1759  | 1910  | 2295  |
| 其他流动资产         | 782   | 842   | 1026  | 1222  | 1433  |
| <b>非流动资产</b>   | 1439  | 1538  | 1910  | 2044  | 2164  |
| 长期投资           | 368   | 380   | 450   | 500   | 550   |
| 固定资产           | 726   | 703   | 824   | 880   | 923   |
| 无形资产           | 119   | 117   | 127   | 126   | 125   |
| 其他非流动资产        | 226   | 337   | 510   | 537   | 567   |
| <b>资产总计</b>    | 6356  | 7139  | 8517  | 10061 | 12016 |
| <b>流动负债</b>    | 1439  | 1660  | 2240  | 2950  | 3823  |
| 短期借款           | 630   | 530   | 880   | 1280  | 1730  |
| 应付票据及应付账款      | 587   | 784   | 985   | 1198  | 1507  |
| 其他流动负债         | 222   | 346   | 375   | 472   | 586   |
| <b>非流动负债</b>   | 118   | 108   | 202   | 201   | 200   |
| 长期借款           | 0     |       |       | 43    | 43    |
| 其他非流动负债        | 118   | 86    | 159   | 158   | 157   |
| <b>负债合计</b>    | 1557  | 1769  | 2441  | 3151  | 4022  |
| 少数股东权益         | 139   | 129   | 157   | 195   | 243   |
| 股本             | 404   | 404   | 404   | 404   | 404   |
| 资本公积           | 1875  | 1899  | 1899  | 1899  | 1899  |
| 留存收益           | 2443  | 2972  | 3620  | 4417  | 5453  |
| 归属母公司股东权益      | 4659  | 5241  | 5918  | 6715  | 7751  |
| <b>负债和股东权益</b> | 6356  | 7139  | 8517  | 10061 | 12016 |

### 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 432   | 687   | 411   | 837   | 784   |
| 净利润            | 650   | 811   | 933   | 1244  | 1618  |
| 折旧摊销           | 161   | 180   | 121   | 133   | 145   |
| 财务费用           | -1    | 43    | 16    | 24    | 33    |
| 投资损失           | -117  | -84   | -134  | -189  | -243  |
| 营运资金变动         | -311  | -359  | -544  | -455  | -855  |
| 其他经营现金流        | 50    | 96    | 18    | 81    | 86    |
| <b>投资活动现金流</b> | -237  | -265  | -348  | -122  | -69   |
| 资本支出           | -389  | -231  | -267  | -207  | -207  |
| 长期投资           | 91    | -101  | -120  | -100  | -100  |
| 其他投资现金流        | 61    | 67    | 38    | 184   | 238   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 110   | -347  | 118   | -36   | -117  |
| 短期借款           | 376   | -100  | 350   | 400   | 450   |
| 长期借款           | 0     | 23    | 20    | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 61    | 24    | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -327  | -294  | -252  | -436  | -567  |
| <b>现金净增加额</b>  | 308   | 64    | 230   | 680   | 598   |

### 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 4625  | 5968  | 7443  | 9472  | 12144 |
| 营业成本            | 3258  | 4235  | 5456  | 6977  | 8966  |
| 营业税金及附加         | 21    | 31    | 34    | 43    | 55    |
| 营业费用            | 78    | 124   | 141   | 171   | 206   |
| 管理费用            | 232   | 241   | 298   | 369   | 461   |
| 研发费用            | 444   | 456   | 581   | 691   | 887   |
| 财务费用            | -18   | 36    | -1    | 4     | 1     |
| 资产减值损失          | -45   | -51   | -60   | -65   | -70   |
| 其他收益            | 34    | 78    | 45    | 57    | 73    |
| 公允价值变动收益        | 2     | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 117   | 84    | 134   | 189   | 243   |
| 资产处置收益          | -1    | 0     | -1    | -2    | -2    |
| <b>营业利润</b>     | 694   | 901   | 1031  | 1377  | 1791  |
| 营业外收入           | 3     | 7     | 7     | 8     | 9     |
| 营业外支出           | 2     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 695   | 906   | 1037  | 1383  | 1798  |
| 所得税             | 44    | 95    | 104   | 138   | 180   |
| <b>净利润</b>      | 650   | 811   | 933   | 1244  | 1618  |
| 少数股东损益          | 41    | 39    | 28    | 37    | 49    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 609   | 772   | 905   | 1207  | 1569  |
| EBITDA          | 717   | 1030  | 1157  | 1519  | 1944  |
| EPS (元/股)       | 1.51  | 1.91  | 2.24  | 2.99  | 3.89  |

### 主要财务比率

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 36.7  | 29.0  | 24.7  | 27.3  | 28.2  |
| 营业利润(%)         | 23.1  | 29.9  | 14.5  | 33.5  | 30.1  |
| 归属母公司净利润(%)     | 35.3  | 26.8  | 17.2  | 33.4  | 30.0  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 29.6  | 29.0  | 26.7  | 26.3  | 26.2  |
| 净利率(%)          | 13.2  | 12.9  | 12.2  | 12.7  | 12.9  |
| ROE(%)          | 13.1  | 14.7  | 15.3  | 18.0  | 20.2  |
| ROIC(%)         | 9.6   | 12.7  | 13.3  | 15.1  | 16.5  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 24.5  | 24.8  | 28.7  | 31.3  | 33.5  |
| 净负债比率(%)        | -7.3  | -8.3  | -5.6  | -9.0  | -9.6  |
| 流动比率            | 3.4   | 3.4   | 2.9   | 2.7   | 2.6   |
| 速动比率            | 2.4   | 2.3   | 2.0   | 1.9   | 1.8   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.8   | 0.9   | 1.0   | 1.0   | 1.1   |
| 应收账款周转率         | 3.5   | 3.5   | 3.6   | 3.9   | 4.2   |
| 应付账款周转率         | 6.5   | 6.7   | 7.1   | 7.2   | 7.5   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 1.51  | 1.91  | 2.24  | 2.99  | 3.89  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.07  | 1.70  | 1.02  | 2.07  | 1.94  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 11.54 | 12.98 | 14.65 | 16.63 | 19.19 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 50.4  | 39.7  | 34.6  | 25.9  | 19.9  |
| P/B             | 6.6   | 5.9   | 5.3   | 4.7   | 4.0   |
| EV/EBITDA       | 39.7  | 23.8  | 26.8  | 20.2  | 15.7  |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 03 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                 |      | 评级 | 说明                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|                                                                                                                                                           |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|                                                                                                                                                           | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com