

科博达 (603786.SH)

驾驶域控业务进入放量期，全球化助力再上新台阶

核心观点:

- **新资产尚未盈利&汇兑等影响，导致业绩有所承压。**公司发布财报，25年营收及扣非前后归母净利润分别为69.3亿元、8.3亿元和8.0亿元，同比分别+16.2%、+7.4%和+9.8%。26Q1营收及扣非前后归母净利润分别为15.3亿元、1.5亿元和1.5亿元，同比分别+11.3%、-26.5%和-22.8%。25年归母净利润增速慢于收入增速，主要由于25年并表的智能科技公司实现收入7.7亿元，亏损0.86亿元所致。26Q1除了上述因素外，还有汇兑损失等影响。展望后续，随着驾驶域控配套的乐道、大众等新上市，预计智能科技公司有望快速扭亏，贡献业绩增量。
- **收入结构变化&会计准则变更，导致25年毛利率同比-3.6pct。**根据财报，公司25年毛利率25.5%，同比-3.6pct；归母净利率为12.4%，同比-1.2pct；销售/管理/研发/财务费用率为1.0%/4.0%/8.5%/-0.4%，分别同比-1.1/0/+0.9/-1.0pct。毛利率降低一方面由于驾驶域控业务尚处于爬坡扩产初期，拉低整体毛利率水平，另一方面会计准则变更，将质保类费用计入成本所致；财务费用率降低主要由于汇兑影响，25年汇兑收益0.45亿元，而24年汇兑损失0.28亿元。
- **看好欧洲等海外车企智能化0到1，公司客户协同+新品拓展打开二次成长空间。**以大众、宝马为代表的欧洲车企加速布局智能化，公司具备良好的全球客户资源体系，公司客户协同+新品拓展打开二次成长空间。根据25年9月公告，驾驶域控定点客户覆盖4家国内/国际主流品牌，生命周期销售额超200亿元。
- **盈利预测与投资建议：**公司是全球灯控龙头，客户协同和拓展大ASP的驾驶域控等新品，有望打开二次成长空间。预计公司26-27年EPS为2.32/2.97元/股，参考可比估值及历史估值，给予公司26年30XPE，对应合理价值为69.51元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；原材料价格波动；技术迭代不及预期。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,968	6,934	8,442	11,221	14,890
增长率 (%)	29.0%	16.2%	21.7%	32.9%	32.7%
EBITDA	1,139	1,043	1,297	1,622	2,005
归母净利润	772	829	936	1,199	1,532
增长率 (%)	26.8%	7.4%	12.8%	28.1%	27.8%
EPS (元/股)	1.91	2.05	2.32	2.97	3.79
市盈率 (P/E)	32.3	38.0	22.9	17.9	14.0
ROE (%)	14.7%	14.7%	15.0%	17.0%	18.8%
EV/EBITDA	21.5	30.0	16.3	13.1	10.5

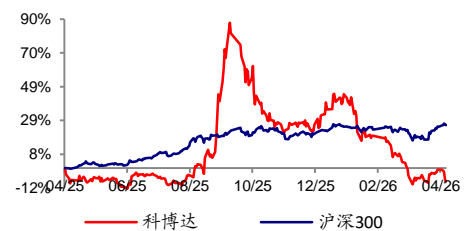
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级

当前价格	53.01元
合理价值	69.51元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-26

相对市场表现



分析师:

周伟



SAC 执证号: S0260522090001



021-38003684



gfzwei@gf.com.cn

分析师:

闫俊刚



SAC 执证号: S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

分析师:

陈飞彤



SAC 执证号: S0260524040002



SFC CE No. BWZ819



021-38003726



gfchenfeitong@gf.com.cn

请注意, 周伟, 闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

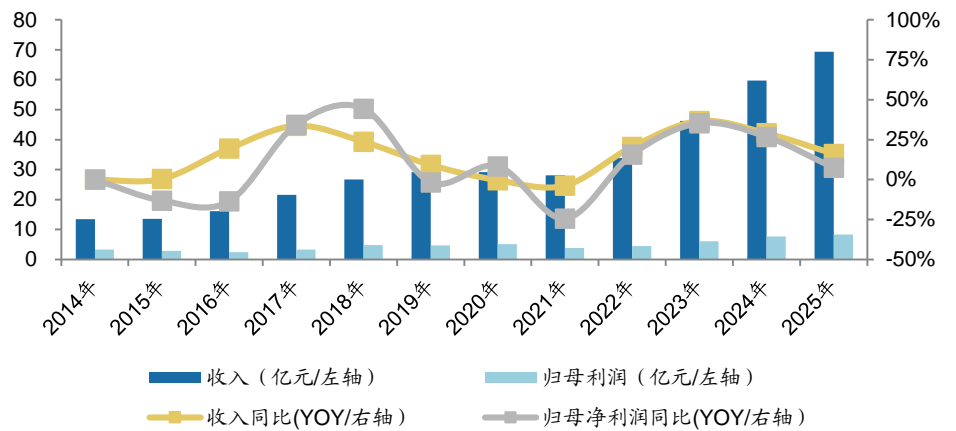
科博达 (603786.SH): 业绩符合预期, 整合智能科技子公司助力二次成长	2025-10-29
科博达 (603786.SH): 拟收购驾驶域控标的, 迎接新一轮成长	2025-09-04
科博达 (603786.SH): 业绩同比高增, 依托智能化产业优势加速国际化	2025-08-30

请务必阅读末页的免责声明

一、新资产尚未盈利&汇兑等影响，导致业绩有所承压

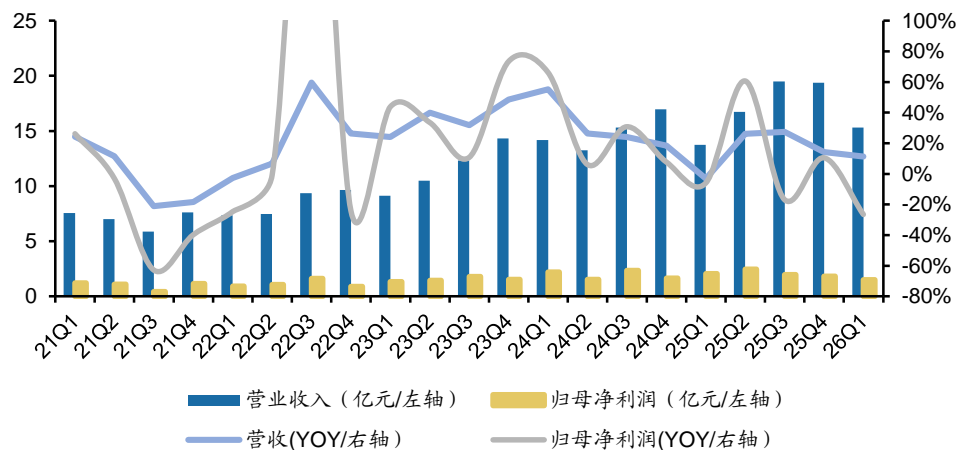
公司发布25年年报和26年一季报，25年营收及扣非前后归母净利润分别为69.3亿元、8.3亿元和8.0亿元，同比分别+16.2%、+7.4%和+9.8%。26Q1营收及扣非前后归母净利润分别为15.3亿元、1.5亿元和1.5亿元，同比分别+11.3%、-26.5%和-22.8%。25年归母净利润增速慢于收入增速，主要由于25年并表的智能科技公司实现收入7.7亿元，亏损0.86亿元所致。26Q1除了上述因素外，还有汇兑损失等因素影响。展望后续，随着驾驶域控配套的乐道、大众等新车上市，预计智能科技公司有望快速扭亏，贡献业绩增量。

图1：公司年度营收、归母净利润及同比增速（百万元）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图2：公司单季度营收、归母净利润及同比增速（百万元）

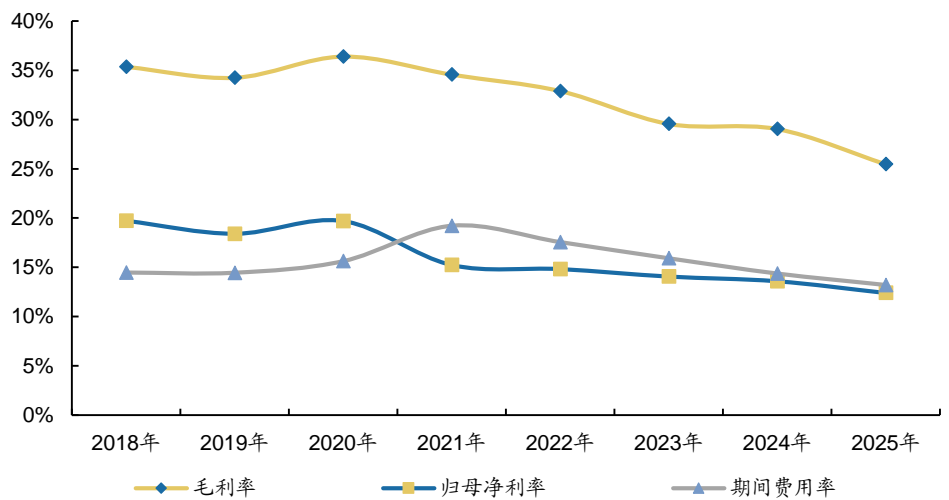


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

二、收入结构变化&会计准则变更，导致 25 年毛利率 同比-3.6pct

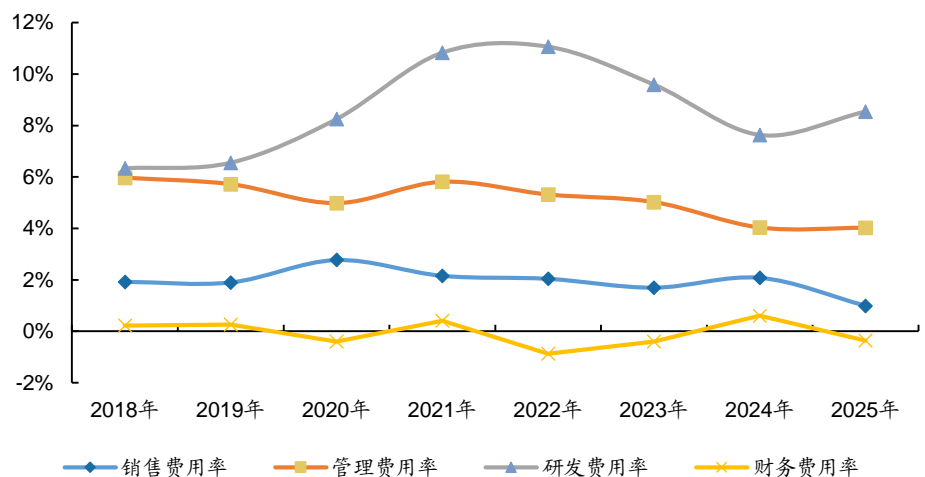
根据财报，公司25年毛利率25.5%/同比-3.6pct；归母净利率12.4%/同比-1.2pct；销售/管理/研发/财务费用率为1.0%/4.0%/8.5%/-0.4%，分别同比-1.1/0/+0.9/-1.0pct。毛利率降低一方面由于驾驶域控业务尚处于爬坡扩产初期，拉低整体毛利率水平，另一方面会计准则变更，将质保类费用计入成本所致；财务费用率降低主要由于汇兑影响，25年汇兑收益0.45亿元，而24年汇兑损失0.28亿元。

图3：公司年度毛利率、归母净利率、期间费用率



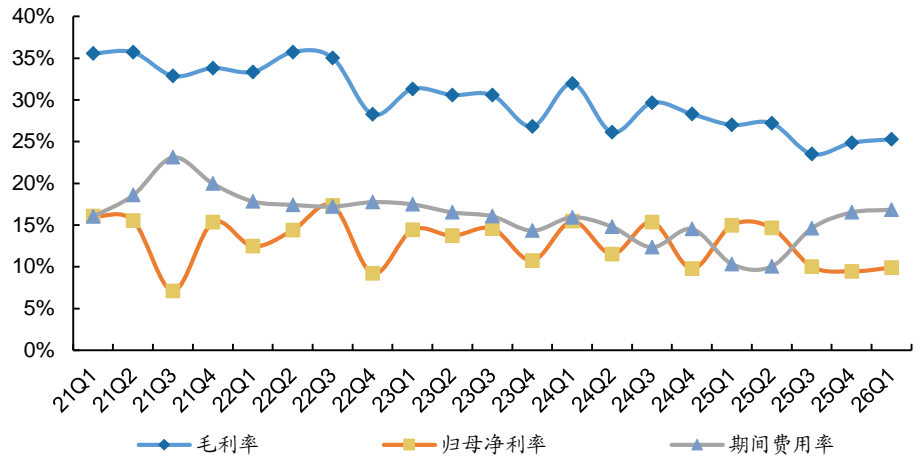
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图4：公司年度销售、管理、研发及财务费用率



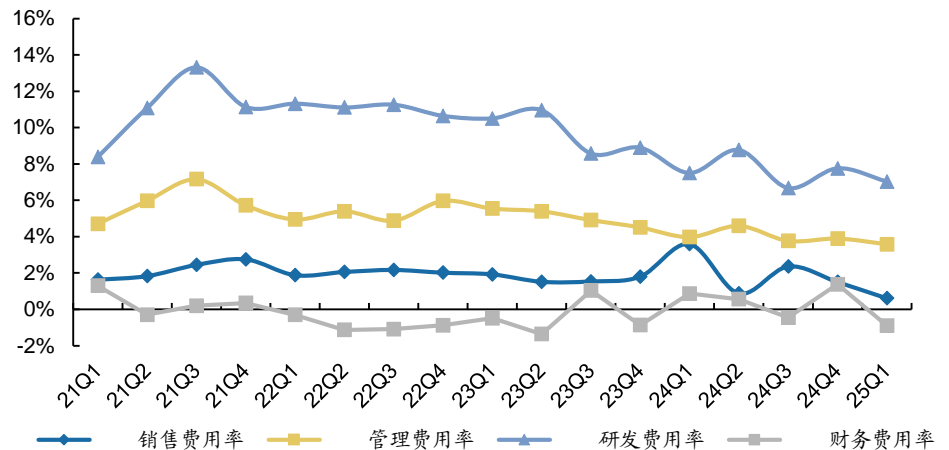
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图5：公司单季度毛利率、归母净利率、期间费用率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图6：公司单季度销售、管理、研发及财务费用率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三、看好欧洲等海外车企智能化 0 到 1，公司客户协同 + 新品拓展打开二次成长空间

以大众、宝马为代表的欧洲车企加速布局智能化，公司具备良好的全球客户资源体系，公司客户协同+新品拓展打开二次成长空间。根据25年9月公告，驾驶域控定点客户覆盖4家国内/国际主流品牌，生命周期销售额超200亿元。

四、盈利预测与投资建议

公司是全球汽车照明控制系统龙头企业，持续拓展车身域控、驾驶域控等大ASP等新品，叠加客户资源协同，有望打开二次成长空间。主营业务核心假设：

(1) 照明控制系统、车载电器与电子、电机控制系统：继续演绎拓客户逻辑。26-28年受益于前期持续拓展的全球化客户项目逐步进入放量期，预计继续保持稳健增长；考虑到该业务单车ASP较小，主要配套客户为全球化车企，受单一车型销量波动影响较小，预计26-28年整体毛利率基本保持稳定。

(2) 能源管理系统：受益于行业新能源化、智能化带来车身域控、Efuse等渗透率逐步提升。我们认为25年受理想汽车销量同比下降影响，收入增速有所放缓，随着后续理想新车型、极氪及全球车企配套项目逐渐量产，能源管理系统业务收入有望快速增长。我们预计26-28年能源管理系统收入分别为7.3/10.0/13.5亿元，同比+2.1%、+37.1%、+34.0%；考虑一方面规模效益、技术降本等；另一方面车企降等压力，预计26-28年毛利率整体保持稳定。

(3) 中央计算平台和智驾域控：受益于海外车企智能化0-1加速，中国智能化资产具备全球化竞争优势，公司客户资源协同下，业务有望快速放量。参考上文，截止目前，公司已获取超200亿全生命周期订单。我们预计26-28年中央计算平台和智驾域控收入分别为16.8/32.8/56.6亿元；参考行业内可比公司业务情况，随着收入增长，规模效益和技术降本等助力毛利率快速向上，预计26-28年毛利率分别为11.0%、13.5%、15.0%。

表1：公司业务拆分及预测

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
照明控制系统/百万元	1,735	2,366	2,890	2,986	3,285	3,876	4,496
yoy	25.7%	36.4%	22.1%	3.3%	10.0%	18.0%	16.0%
毛利/百万元	538	693	850	788	867	1023	1187
毛利率	31.0%	29.3%	29.4%	26.4%	26.4%	26.4%	26.4%
车载电器与电子/百万元	672	763	884	934	1,028	1,182	1,347
yoy	28.0%	13.5%	15.9%	5.7%	10.0%	15.0%	14.0%
毛利/百万元	216	209	241	275	302	348	396
毛利率	32.1%	27.4%	27.3%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%
电机控制系统/百万元	622	794	965	1,053	1,159	1,275	1,389
yoy	2.8%	27.7%	21.5%	9.2%	10.0%	10.0%	9.0%
毛利/百万元	191	219	268	275	302	333	363
毛利率	30.7%	27.6%	27.8%	26.1%	26.1%	26.1%	26.1%
能源管理系统/百万元	124	431	832	717	732	1,004	1,345
yoy	79.7%	247.6%	93.0%	-13.9%	2.1%	37.1%	34.0%
毛利/百万元	20	114	190	146	149	205	274
毛利率	16.1%	26.5%	22.8%	20.4%	20.4%	20.4%	20.4%
中央计算平台和智驾域控/百万元				736	1,680	3,275	5,656
yoy				419.3%	128.1%	95.0%	72.7%
毛利/百万元				59	185	442	848

毛利率				8.0%	11.0%	13.5%	15.0%
营收合计/百万元	3,384	4,625	5,968	6,934	8,442	11,221	14,890
yoy	20.6%	36.7%	29.0%	16.2%	21.7%	32.9%	32.7%
毛利合计/百万元	1113	1369	1731	1764	2049	2631	3373
毛利率	32.9%	29.6%	29.0%	25.4%	24.3%	23.5%	22.7%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

公司是全球汽车灯控龙头企业，持续拓车身域控、驾驶域控等ASP等新品，叠加具备全球车企客户资源。上市公司中有辅助驾驶域控产品有德赛西威、经纬恒润等。与可比公司相比，公司驾驶域控资产刚并表，且业务尚处于放量初期。类似于早期阶段的德赛西威，因此PE估值更靠近早期的德赛西威，应高于26年的德赛西威PE估值水平。与经纬恒润相比，经纬恒润整体利润率偏低，规模效应尚未体现，因此PE估值应低于经纬恒润。公司具备大众、宝马等全球化客户资源，我们认为公司在全全球车企智能化0-1的浪潮下，具备良好的发展前景。

公司是全球灯控龙头企业，客户协同和拓展大ASP的驾驶域控等新品，有望打开二次成长空间。并表资产业务处于放量初期，预计公司26-27年EPS为2.32/2.97元/股，参考可比公司估值26年PE在22-46X之间，平均估值为34XPE，结合公司历史估值，给予公司26年30XPE，对应合理价值为69.51元/股，维持“买入”评级。

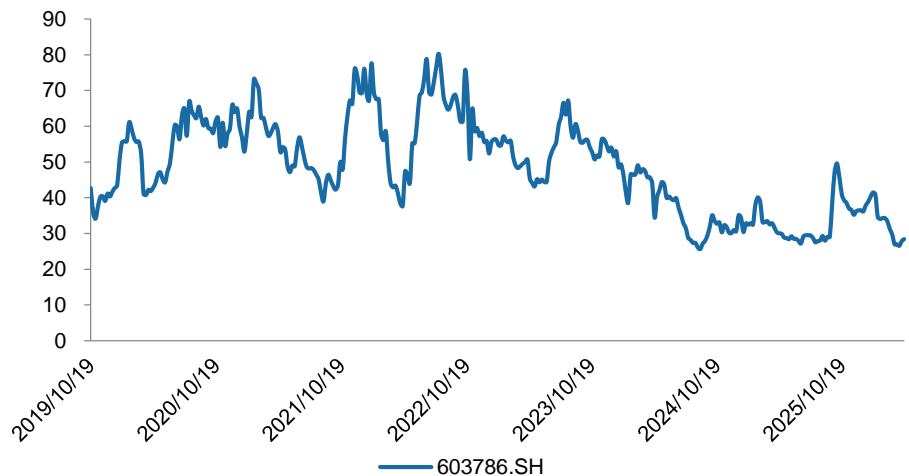
表2: 可比公司估值 (24-25年对应各年末最后一个交易日收盘价, 26年对应2026年4月24日收盘价)

可比公司		EPS (元/股)			PE		
		2024A	2025A	2026E	2024A	2025A	2026E
002920.SZ	德赛西威	3.61	4.11	5.06	30.5	29.3	22.2
688326.SH	经纬恒润-W	-4.22	0.83	2.57	-	141.6	45.7

资料来源：wind，广发证券发展研究中心

注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期

图7: 公司历史PETTM估值



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

五、风险提示

宏观经济不及预期：汽车行业与宏观经济关联度较高，全球经济和国内宏观经济的周期性波动都将对我国汽车生产和消费带来影响。

原材料价格波动：公司生产的汽车电子产品所用的原材料为主要包括电子元器件（电阻、电感、电容、IC、芯片、晶振等）、PCB和压铸件、注塑件、密封件等各类结构件，原材料价格的波动将会直接影响公司的生产成本。

技术迭代不及市场的风险：汽车行业新技术加速迭代，电动化、智能化、网联化技术甚至带来行业颠覆性变革，若公司在自身的创新改善、新品开发等方面不达预期，则对公司的经营业绩、核心竞争力和未来发展产生不利影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	5,602	6,471	7,072	8,331	9,845
货币资金	1,059	1,122	1,181	1,250	1,350
应收及预付	2,137	2,491	2,752	3,378	4,152
存货	1,561	1,684	1,865	2,267	2,719
其他	845	1,174	1,275	1,436	1,623
非流动资产总额	1,538	2,093	2,356	2,503	2,582
长期股权投资	380	355	355	355	355
固定资产	703	1,020	1,222	1,337	1,387
在建工程	155	207	222	216	196
使用权资产	10	10	8	7	6
无形资产	117	162	195	218	236
其他	172	338	353	369	401
资产总额	7,139	8,564	9,428	10,834	12,427
流动负债总额	1,660	2,557	2,363	2,889	3,403
短期借款	530	814	400	526	595
应付及预收	809	1,010	1,164	1,448	1,722
其他	322	733	799	915	1,086
非流动负债总额	108	286	718	727	702
长期借款	23	107	500	500	500
应付债券	0	0	0	0	0
其他	86	180	218	227	202
负债总额	1,769	2,843	3,081	3,616	4,105
股本	404	404	404	404	404
其他	4,837	5,228	5,824	6,664	7,736
归母权益合计	5,241	5,632	6,228	7,068	8,140
少数股东权益	129	90	119	151	182
负债和股东权益	7,139	8,564	9,428	10,834	12,427

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,968	6,934	8,442	11,221	14,890
营业成本	4,235	5,169	6,393	8,589	11,517
营业税金及附加	31	40	49	65	86
销售费用	124	69	76	99	128
管理费用	241	279	312	382	476
研发费用	456	592	658	853	1,102
财务费用	36	-25	13	16	18
资产信用减值损失	-110	-29	-52	-55	-52
公允价值变动收益	4	6	0	0	0
投资收益	84	98	100	105	110
营业利润	901	928	1,044	1,330	1,690
营业外收支	5	8	8	8	9
利润总额	906	936	1,052	1,338	1,699
所得税费用	95	76	87	107	136
合并净利润	811	860	965	1,231	1,563
少数股东损益	39	30	29	32	31
归母净利润	772	829	936	1,199	1,532
EPS (元/股)	1.91	2.05	2.32	2.97	3.79

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	687	547	907	761	932
合并净利润	811	860	965	1,231	1,563
折旧摊销	180	217	288	326	356
营运资金变动	-381	-399	-324	-776	-958
其他	0	0	-29	-25	-26
投资活动现金流净额	-265	-523	-487	-435	-381
资本性开支	-231	-371	-565	-488	-423
投资	-101	-13	-24	-42	-45
其他	67	-139	102	95	87
融资活动现金流净额	-347	-15	-319	-256	-451
股本融资	0	40	0	0	0
债权融资	-27	237	18	131	35
股利分配与偿付利息	-307	-368	-311	-394	-497
其他	-12	76	-26	7	11
现金净增加额	64	50	70	69	100
期初现金余额	993	1,060	1,110	1,181	1,250
期末现金余额	1,057	1,110	1,181	1,250	1,350

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	29.0%	16.2%	21.7%	32.9%	32.7%
营业利润增长率	29.9%	3.0%	12.5%	27.4%	27.1%
归母净利增长率	26.8%	7.4%	12.8%	28.1%	27.8%
获利能力					
毛利率	29.0%	25.5%	24.3%	23.5%	22.7%
净利率	13.6%	12.4%	11.4%	11.0%	10.5%
ROE	14.7%	14.7%	15.0%	17.0%	18.8%
偿债能力					
资产负债率	24.8%	33.2%	32.7%	33.4%	33.0%
有息负债率	7.7%	10.7%	9.5%	9.5%	8.8%
流动比率	3.4	2.5	3.0	2.9	2.9
利息保障倍数	42.6	36.0	33.0	37.9	44.5
营运能力					
应收账款周转率	3.5	3.5	3.6	3.9	4.2
存货周转率	2.7	3.1	3.4	3.8	4.2
应付账款周转率	6.2	6.0	6.4	6.9	7.8
每股指标					
每股收益	1.91	2.05	2.32	2.97	3.79
每股净资产	12.98	13.94	15.42	17.50	20.16
每股经营现金流	1.70	1.35	2.24	1.88	2.31
估值比率					
PE	32.3	38.0	22.9	17.9	14.0
PB	4.8	5.6	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	21.5	30.0	16.3	13.1	10.5

广发汽车行业研究小组

- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 陈飞彤：资深分析师，硕士，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 周伟：资深分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张力月：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 罗英：高级分析师，同济大学工程硕士，同济大学工学学士，2023年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。