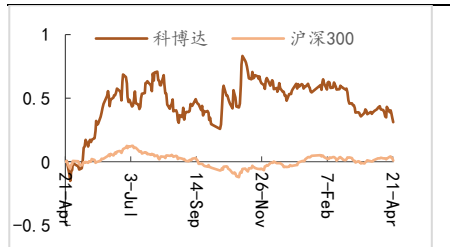


评级： 买入

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	54.99
一年内最高/最低价 (元)	78.90/33.89
市盈率 (当前)	45.32
市净率 (当前)	5.16
总股本 (亿股)	4.04
总市值 (亿元)	222.21

资料来源：聚源数据

相关研究

- 科博达 2022 年三季报点评：归母净利润同比大增，域控制器业务有序推进
- 科博达 (603786) 2021 年报&2022 年 1 季报点评：短期受原材料成本及核心客户影响，发展潜力依旧
- 新品与客户双突破，汽车电子业务长期向好

核心观点

公司发布 2022 年度财报及 2023 年一季度业绩预告：2022 年公司实现营收 33.84 亿元，同比增长 20.6%，归母净利润 4.50 亿元，同比增长 15.8%；公司 1Q23 实现营收 9.13 亿元，同比增长 24.0%，归母净利润 1.32 亿元，同比增长 43.8%。

● 收入端：新老业务加速放量，营收显著增长

分产品看，2022 年公司照明控制系统/车载电器与电子/电机控制系统/能源管理系统/其他汽车零部件业务分别实现营收 17.35 亿元/6.72 亿元/6.22 亿元，同比分别增长 25.8%/27.9%/2.9%。2022 年公司新老业务均进入快速增长期。原有项目方面，大灯控制器、电磁阀和电机控制系统同比上年分别增长 20%、26%、33%。新业务方面氛围灯、座舱数据电源产品、底盘控制器和智能执行器等产品陆续进入快速增长期，同比上年分别增长 74%、81%、4445%、173%。

● 利润端：2022 年降本增效效果明显，1Q23 盈利水平环比大幅提升

公司 2022 年/1Q23 分别实现扣非归母净利润 4.33 亿元/1.23 亿元，同比分别增长 27.5%/44.1%，扣非归母净利率分别为 12.8%/13.5%，同比分别提升 0.7pct/1.9pct，1Q23 环比提升 3.3pct。拆分来看，2022 年毛利率同比降低 1.7pct，预计主因为毛利率相对较低的照明控制系统业务营收占比增加以及 2022 年原材料价格同比处于高位导致毛利率承压，但费用管控成效明显，抵消大部分毛利端影响，2022 年公司三费费用率（不含研发）同比降低 1.9pct，其中销售/管理/财务费用率分别环比降低 0.1pct/0.5pct/1.3pct。1Q23 净利率环比大幅提升主要受益于毛利率提升。

● 在手订单饱满，携手地平线发力自动驾驶

2022 年公司获得宝马、奥迪、德国大众、Stellantis、南北大众、红旗、小鹏、理想、比亚迪等客户新定点项目 91 个，预计生命周期总销量 1.5 亿只以上。2023 年 4 月，公司与自动驾驶芯片巨头地平线签署战略合作协议，在地平线的征程系列芯片及软件开发工具的加持下，公司有望加速完成预控产品的平台化开发。

● 投资建议：我们预计公司 2023 年、2024 年和 2025 年实现营业收入为 43.5 亿元、54.8 亿元和 66.2 亿元，对应归母净利润为 5.9 亿元、7.3 亿元和 9.1 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 38 倍、31 倍和 24 倍，维持“买入”评级。

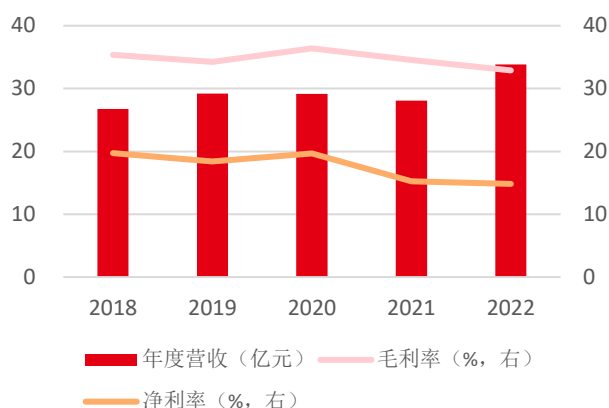
● 风险提示：汽车行业销售不及预期，汽车电动化、智能化发展不及预期、汽车行业政策不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	33.8	43.5	54.8	66.2
营收增速 (%)	20.6	28.5	26.1	20.7
净利润 (亿元)	4.5	5.9	7.3	9.1
净利润增速 (%)	15.8	30.8	23.2	25.0
EPS(元/股)	1.11	1.46	1.80	2.25
PE	49.4	37.72	30.62	24.49

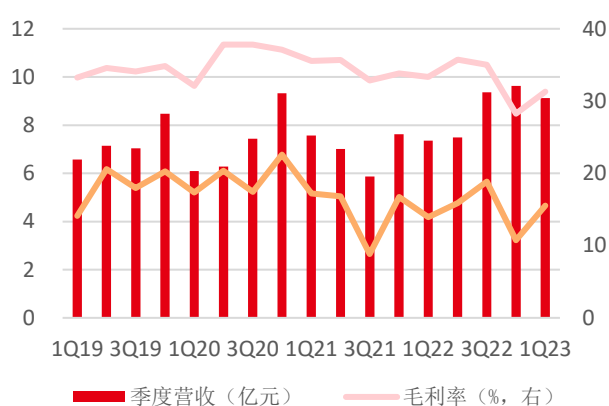
资料来源：Wind，首创证券

图 1 公司年度营收及利润率



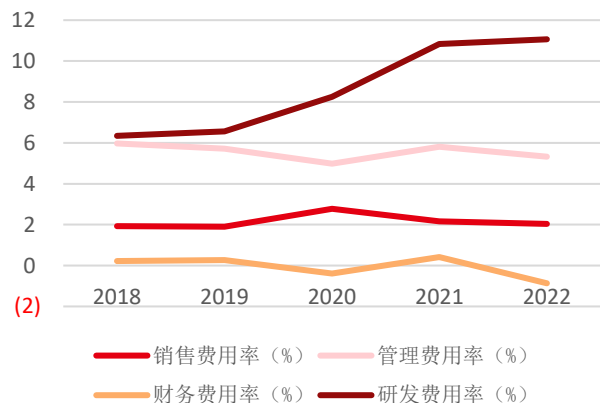
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 公司季度营收及利润率



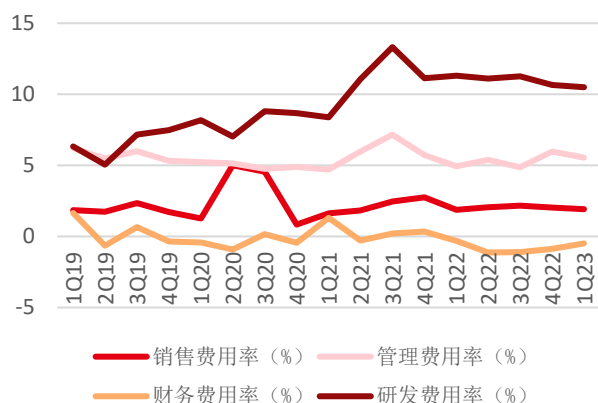
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 公司年度费用率



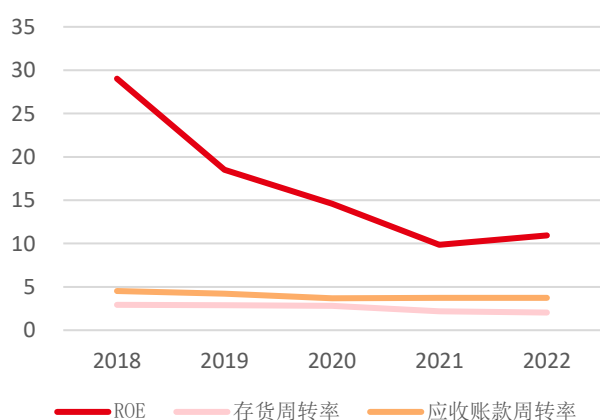
资料来源: Wind, 首创证券

图 4 公司季度费用率



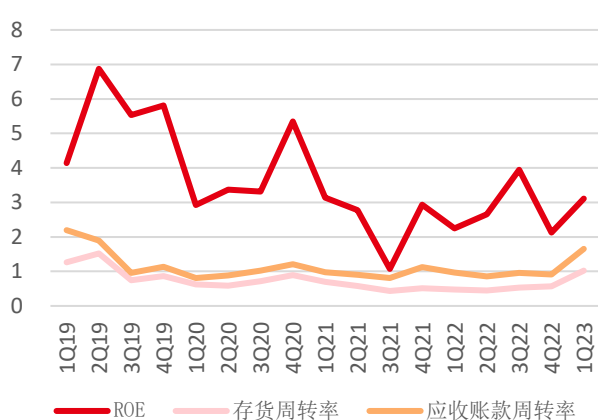
资料来源: Wind, 首创证券

图 5 公司年度 ROE、存货及应收账款周转率



资料来源: Wind, 首创证券

图 6 公司季度 ROE、存货及应收账款周转率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4059	4710	5691	6590	经营活动现金流	-11	-52	-25	218
现金	686	602	657	649	净利润	450	589	726	907
应收账款	1106	1396	1760	2125	折旧摊销	131	17	26	33
其它应收款	1	1	2	2	财务费用	-18	1	31	61
预付账款	17	21	27	32	投资损失	-102	-100	-102	-110
存货	1230	1532	1927	2303	营运资金变动	-786	-634	-798	-786
其他	241	310	391	472	其它	263	8	10	10
非流动资产	1236	1314	1377	1433	投资活动现金流	-3	4	13	21
长期投资	319	324	329	334	资本支出	214	39	32	32
固定资产	594	623	653	682	长期投资	1491	-5	-5	-5
无形资产	131	126	116	106	其他	-1280	48	50	58
其他	40	40	40	40	筹资活动现金流	-4	-36	67	-247
资产总计	5295	6024	7068	8023	短期借款	247	171	362	139
流动负债	836	1111	1611	1881	长期借款	1	-5	0	0
短期借款	254	425	788	926	其他	-281	-202	-264	-326
应付账款	419	523	658	786	现金净增加额	-18	-84	55	-9
其他	0	0	0	0					
非流动负债	155	155	155	155	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	47	47	47	47	营业收入	20.6%	28.5%	26.1%	20.7%
负债合计	992	1266	1766	2036	营业利润	22.6%	32.9%	23.7%	25.4%
少数股东权益	146	213	296	399	归属母公司净利润	15.8%	30.8%	23.2%	25.0%
归属母公司股东权益	4158	4545	5006	5588	获利能力				
负债和股东权益	5295	6024	7068	8023	毛利率	32.9%	34.5%	34.6%	35.3%
					净利率	13.3%	13.5%	13.2%	13.7%
					ROE	10.8%	13.0%	14.5%	16.2%
					ROIC	10.0%	12.4%	13.4%	15.1%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	3384	4348	5480	6616	资产负债率	18.7%	21.0%	25.0%	25.4%
营业成本	2271	2849	3583	4281	净负债比率	4.9%	7.1%	11.1%	11.5%
营业税金及附加	16	20	26	31	流动比率	4.85	4.24	3.53	3.50
营业费用	69	87	106	122	速动比率	3.38	2.86	2.34	2.28
研发费用	374	481	590	692	营运能力				
管理费用	180	229	286	342	总资产周转率	0.64	0.72	0.78	0.82
财务费用	-29	1	31	61	应收账款周转率	3.08	2.85	2.84	2.79
资产减值损失	-54	-32	-35	-36	应付账款周转率	6.08	6.03	6.03	5.90
公允价值变动收益	-4	10	10	10	每股指标(元)				
投资净收益	119	90	92	100	每股收益	1.11	1.46	1.80	2.25
营业利润	564	749	927	1162	每股经营现金	-0.03	-0.13	-0.06	0.54
营业外收入	3	3	3	3	每股净资产	10.29	11.25	12.39	13.83
营业外支出	1	1	1	1	估值比率				
利润总额	566	752	929	1165	P/E	49.4	37.7	30.6	24.5
所得税	65	96	121	154	P/B	5.34	4.89	4.44	3.98
净利润	502	656	808	1011					
少数股东损益	51	67	83	104					
归属母公司净利润	450	589	726	907					
EBITDA	534	767	983	1255					
EPS (元)	1.11	1.46	1.80	2.25					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现