

# Q1 盈利能力大幅改善，持续坚持高研发投入

科博达 (603786.SH)

## 核心观点

2023 年一季度公司实现营业收入 9.13 亿元，同比增长 24.03%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 43.78%。公司是国内汽车控制器龙头，依靠先进的技术完成品类扩张。随着宝马、戴姆勒、福特、PSA、理想等新客户放量，预计 2023 年大众集团收入占比有望下降，客户结构得到显著优化。公司成功卡位照明控制器赛道，来自宝马、福特等客户的全球平台项目放量支撑公司基本盘业务实现稳健增长，同时车身域、底盘域等产品加速向国内客户渗透，有望贡献新的增长。预计 2023-2024 年归母净利润 6.5、8.5 亿元，对应当前市值 PE 分别为 32、24X，维持“买入”评级。

## 事件

公司披露 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 33.84 亿元，同比增长 20.57%，实现归母净利润为 4.50 亿元，同比增长 15.78%，扣非后归母净利润 4.33 亿元，同比增长 27.53%。2023 年一季度实现营业收入 9.13 亿元，同比增长 24.03%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 43.78%，扣非后归母净利润 1.23 亿元，同比增长 44.13%。

## 简评

2022 年收入同比增长 20.57%，2023 年 Q1 业绩改善明显。2022 年公司实现营业收入 33.84 亿元，同比增长 20.57%，实现归母净利润 4.50 亿元，同比增长 15.78%，扣非后归母净利润 4.33 亿元，同比增长 27.53%。全年业绩增长主要系大灯控制器、电磁阀和电机控制系统等老业务进入新的快速增长期，与上年同期相比分别增长 20%、26%、33%。同时，氛围灯、座舱数据电源产品、底盘控制器和智能执行器等新业务陆续量产，与上年同期相比分别增长 74%、81%、4445%、173%。2022 年，公司照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电子与电器、其他汽车零部件分别实现营收 17.35、6.22、1.24、6.72、1.23 亿元，占总营收占比分别+2.12、-3.16、+1.23、+1.15、-2.13pct。2022 年公司核心客户上汽大众、一汽大众销量分别为 132、180 万辆，同比分别增长 0%、6%，业绩提升主要来自新客户、新项目放量。2022Q4 公司营收 9.64 亿元，同环比分别增长 26.46%、2.99%，归母净利润 0.89 亿元，同环比分别增长-24.08%、-45.06%，扣非后归母净利润 0.98 亿元，同环比分别增长-0.95%、-35.95%，Q4 增收不增利，主要系一次性补偿芯片供应商价差影响。2023Q1 公司分别

维持

买入

程似琪

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:s1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518060002

陈怀山

chenhuashan@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521110006

马博硕

maboshuo@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521050001

发布日期：2023 年 05 月 06 日

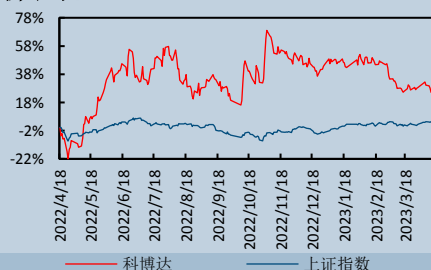
当前股价：58.25 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.50/-2.42	-13.87/-18.77	32.75/27.32
12 月最高/最低价 (元)		76.80/35.86
总股本 (万股)		40,409.80
流通 A 股 (万股)		40,010.00
总市值 (亿元)		222.21
流通市值 (亿元)		220.01
近 3 月日均成交量 (万)		107.95
主要股东		
科博达投资控股有限公司		59.26%

## 股价表现



实现营收、归母净利润和扣非归母净利润 9.13、1.32、1.23 亿元，同比分别增长 24.03%、43.78%、44.13%，环比分别增长-5.25%、48.60%、25.04%。Q1 业绩环比改善显著主要系产品结构升级带来毛利率提升以及投资收益增加所致。2023 年 Q1，公司核心客户上汽大众、一汽大众完成销 33.12、43.40 万辆，同比分别下滑 12%、32%，环比下滑 10%、37%，但得益于毛利率回升，来自宝马、戴姆勒、福特、PSA、理想等新客户放量，以及科世科等子公司业绩增长实现投资收益 0.28 亿元，公司 Q1 业绩修复明显。

**盈利能力受原材料涨价拖累，2022 年研发费用率高达 11.06%。**2022 年公司毛利率、净利率分别为 32.89%、14.82%，同比分别-1.67pct、-0.42pct，盈利能力下滑主要受原材料价格变动影响。2022 年公司期间费用率 17.55%，同比-1.66pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.04%、5.32%、11.06%、-0.87%，同比分别-0.12、-0.49、+0.23、-1.28 个 pct。2023 年 Q1 公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 31.32%、15.55%、17.49%，同比分别-2.03、+1.63、-0.35pct，环比+3.06、+4.78、-0.27pct。其中 Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 1.93%、5.55%、10.51%、-0.49%，同比分别+0.04、+0.60、-0.81、-0.19pct，环比-0.09、-0.42、-0.14、+0.39pct。受备料消化、新产品爬坡影响，Q1 毛利率同比-2.03pct。公司始终坚持高研发投入，2022 年公司研发费用费用为 3.74 亿元，研发人员占比高达 40%。

**客户结构逐步优化，产能建设持续推进。****(1) 客户结构逐步优化，大众收入占比有望下降：**受益于平台型技术，公司拥有优质的客户资源和稳定的客户关系。公司核心客户包括大众集团（包括其下属子公司奥迪公司、保时捷汽车、宾利汽车和兰博基尼汽车）、戴姆勒、宝马、福特、雷诺、PSA、捷豹路虎、吉利、比亚迪、红旗、一汽集团、上汽大众及国内外新造车势力头部企业等数十家全球知名整车厂商，预计 2023 年大众集团销售占比有望下降。**(2) 积极丰富产品线，提高单车价值量：**2023 年公司将在现有灯控、USB、底盘控制器、智能执行器、热管理用电磁阀等产品线基础上，进一步增加扩展新的产品线组合，继续向底盘域、车身域、热管理等相关核心产品领域发展，通过自主或多种合作方式，继续加强与国内外汽车主机厂、产业链上下游企业深度合作。**(3) 国内计划建设安徽工厂，海外欧洲工厂加快建设，北美工厂进入可行性研究阶段：**公司计划在安徽寿县新桥园区购地 120 亩，投资建设“科博达（安徽）产业基地”，主要面向比亚迪、安徽大众、蔚来、长安等客户。同时，计划今年内完成欧洲工厂选址并开启厂房建设工作，完成北美工厂可行性研究等准备工作，为承接更多欧美主机厂新项目、新业务和进一步扩大欧美市场业务规模提供条件。

## 投资建议

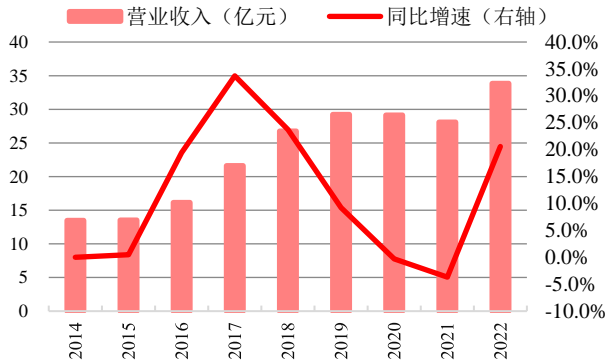
公司是国内汽车控制器龙头，依靠先进的技术完成品类扩张，目前已形成照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统等丰富的产品线。随着宝马、戴姆勒、福特、PSA、理想等新客户放量，预计 2023 年大众集团收入占比有望下降，客户结构得到显著优化。公司成功卡位照明控制器赛道，来自宝马、福特等客户的全球平台项目放量支撑公司基本盘业务实现稳健增长，同时车身域、底盘域等产品加速向国内客户渗透，有望贡献新的增长。公司在手订单充沛，海内外产能建设持续推进，预计 2023-2024 年归母净利润 6.5、8.5 亿元，对应当前市值 PE 分别为 32、24X，维持“买入”评级。

## 风险提示

公司产品生产和销售受乘用车行业的周期性波动影响较大；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，宏观经济的负面影响，将可能对公司经营造成不利影响；原材料价格的波动影响公司的生产成本、盈利水平和经营业绩。技术迭代不及市场可能对公司的经营业绩、核心竞争力和未来发展产生不利影响；公司国外销售收入占比较高，出口业务的主要结算货币为美元和欧元，受外部宏观环境影响，美元和欧元汇率变动会给公司带来一定的业绩波动风险；市场竞争加剧，公司产品市占率低于预期风险；公司新客户拓展进度不及预期风险，市场份额无法继续扩大；汽车行业销量及终端价格低于预期风险；下游商用车市场需求不达预期风险；下游新能源车市场需求不达预期风险。

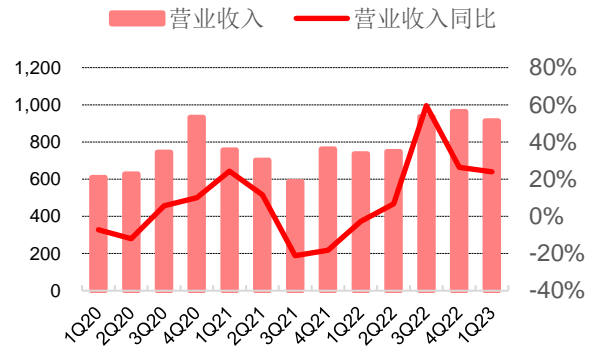
## 附录

图 1: 营收及同比增速



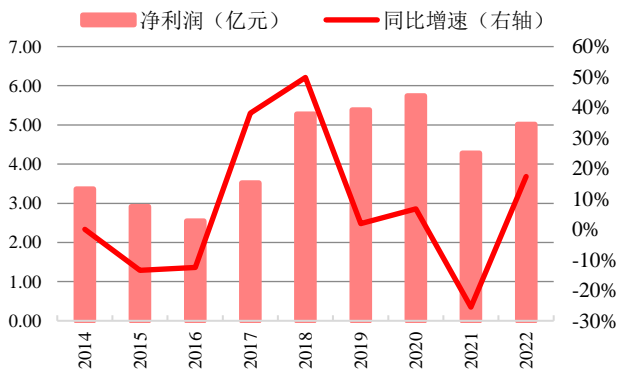
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 2: 营收及同比增速 (单季度)



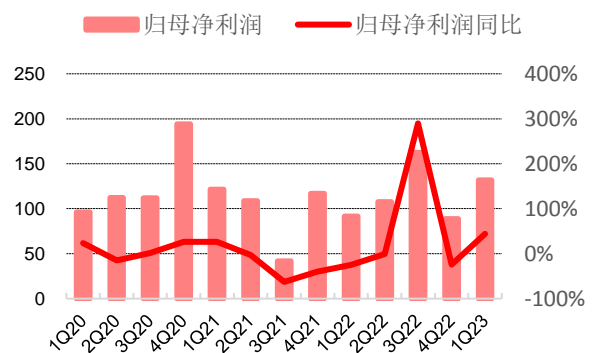
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 3: 净利润及同比增速



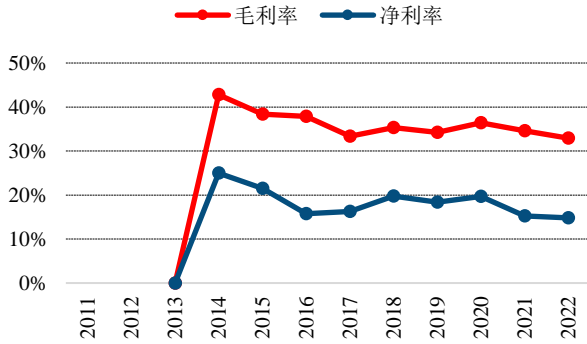
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 4: 净利润及同比增速 (单季度)



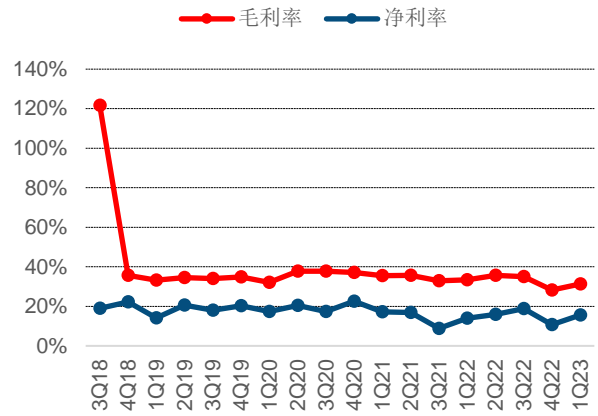
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 5: 毛利率及净利率



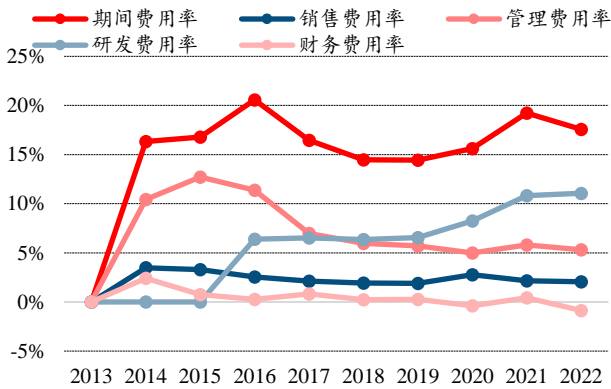
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 6: 毛利率及净利率 (单季度)



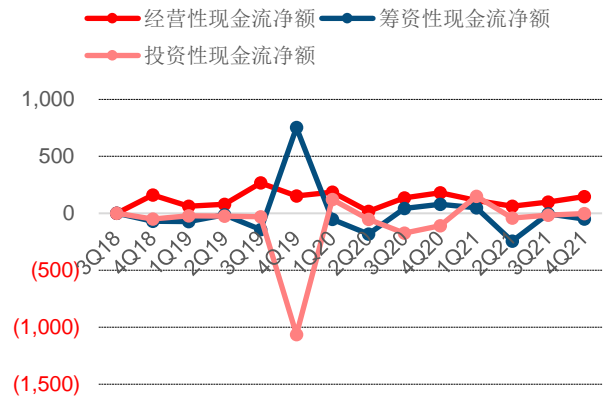
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 7: 期间费用率



数据来源: 公司公告, 中信建投

图 8: 期间费用率 (单季度)



数据来源: 公司公告, 中信建投

## 分析师介绍

### 程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2022 年新财富第四、水晶球奖第四，2021 年新财富第四，水晶球奖第四，新浪汽车新锐第二，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，金牛最佳汽车行业分析师第五名，2017 年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，

### 陶亦然

6 年证券行业研究经验，历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，获得 2018-2022 年万得金牌分析师，2019-2021 年新浪财经新锐分析师，2020/2022 年金牛最佳行业分析师，2021-2022 年卖方分析师水晶球奖第四名，2021-2022 年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

### 陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019 年新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

### 马博硕

特许金融分析师 CFA，美国哥伦比亚大学统计学硕士，爱荷华大学数学、精算双专业学士，北美准精算师协会会员。2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员。

## 研究助理

### 胡天颢

hutiankuang@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk