

科博达(603786)

汽车零部件/汽车

发布时间：2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级：买入

灯控业务稳健增长，域控等新业务放量可期

2022 年报及 2023 一季报点评：

近日公司发布 2022 年报及 2023Q1 季报：2022 年实现收入 33.84 亿元，同比+20.57%，实现归母净利润 4.5 亿元，同比+15.78%；其中 Q4 实现营收 9.64 亿元，同比+26.46%，实现归母净利润 0.89 亿元，同比-24.08%，23Q1 实现营收 9.13 亿元，同比+24.03%，归母净利润 1.32 亿元，同比+43.78%。

点评：主营灯控业务稳健增长，来自大众系以外的客户加速放量。2022 年实现收入 33.84 亿元，分产品看：2022 年照明控制系统实现营收 17.35 亿元，同比增长 25.8%，车载电器与电子 6.72 亿元，同比增长 27.9%，电机控制系统 6.22 亿元，同比增长 2.9%，能源管理系统 1.24 亿元，同比增长 81.2%。23Q1 实现营收 9.13 亿元，同比+24.03%，大众集团为公司重要客户，23Q1 国内一汽大众销量 39 万辆，同比下降 12%，上汽大众销量 23 万辆，同比下降 30%，在下游大客户增长乏力的情况下，公司仍能保持较高增速，预计主要由于其它客户项目放量，如福特、雷诺主灯及宝马尾灯产品，以及理想、比亚迪等新能源客户业务的快速增长。**维持高研发投入，加强公司在灯控电子、域控制器等方面竞争力。**2022 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.0%、5.3%、11.1%、-0.9%，同比变化为-0.1pct、-0.5pct、+0.2pct、-1.3pct。公司近些持续的高研发投入，有力保证了公司在底盘控制、车身域控、智能执行器精确控制和车窗玻璃调控变色等关键技术领域引领行业发展的技术水平。

新定点项目保持增长，域控相关业务增长可期。公司新老产品进入快速增长期，已定点比亚迪悬架控制器和底盘域等产品，并在造车新势力客户上首次将域控制器产品从底盘域控制器拓展至车身域控制器。2022 年共获得宝马、奥迪、德国大众、Stellantis、戴姆勒、福特、上汽大众、一汽大众、小鹏、理想、比亚迪、吉利、极氪、长城等客户新定点项目 91 个，预计整个生命周期销量 15,000 多万只。其中，宝马 CCE 项目获得未来 10 年宝马新车型前灯和尾灯控制器；PDLC 控制器产品拓展取得了重要突破，获得戴姆勒和福特全球项目定点。

盈利预测与评级：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.4/8.2/10.3 亿元，EPS 为 1.57/2.02/2.55 元，对应 PE 为 34/26/21。给予“增持”评级。

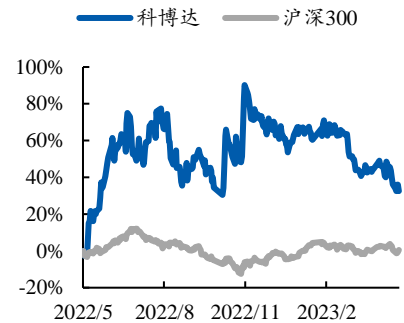
风险提示：价格战下汽车行业下行风险，新业务拓展不及预期。

| 财务摘要 (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 2,807 | 3,384 | 4,343 | 5,529 | 6,838 |
| (+/-)% | -3.68% | 20.57% | 28.34% | 27.32% | 23.67% |
| 归属母公司净利润 | 389 | 450 | 636 | 817 | 1,028 |
| (+/-)% | -24.44% | 15.78% | 41.22% | 28.42% | 25.94% |
| 每股收益 (元) | 0.97 | 1.12 | 1.57 | 2.02 | 2.55 |
| 市盈率 | 82.61 | 58.76 | 34.02 | 26.49 | 21.03 |
| 市净率 | 7.87 | 6.40 | 4.50 | 3.83 | 3.24 |
| 净资产收益率 (%) | 9.90% | 10.93% | 13.23% | 14.47% | 15.38% |
| 股息收益率 (%) | 0.93% | 0.93% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 总股本 (百万股) | 400 | 404 | 404 | 404 | 404 |

股票数据 2023/04/28

| | |
|---------------|-------------|
| 6 个月目标价 (元) | |
| 收盘价 (元) | 53.54 |
| 12 个月股价区间 (元) | 39.59-76.80 |
| 总市值 (百万元) | 21,630.24 |
| 总股本 (百万股) | 404 |
| A 股 (百万股) | 404 |
| B 股/H 股 (百万股) | 0/0 |
| 日均成交量 (百万股) | 1 |

历史收益率曲线



| | | | |
|---------|-----|------|-----|
| 涨跌幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
| 绝对收益 | -7% | -17% | 36% |
| 相对收益 | -8% | -14% | 34% |

相关报告

《科博达 (603786)：2022 年中报点评，Q2 业绩环比改善，新业务增长可期》

--20220828

《从日系车企典范看自主品牌成长，中大排量摩托车赛道量价双击》

--20230329

《汽车转向行业深度：EPS 产品结构迭代带来价值增量，线控转向应时而生》

--20230323

证券分析师：李恒光

执业证书编号：S0550518060001

021-61001510 lihg@nesc.cn

研究助理：史久杰

执业证书编号：S0550122050034

021-61001510 shijj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|------------|-------------|------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 686 | 831 | 900 | 1,312 | 净利润 | 502 | 691 | 888 | 1,118 |
| 交易性金融资产 | 536 | 496 | 456 | 416 | 资产减值准备 | 54 | 34 | 41 | 45 |
| 应收款项 | 1,348 | 1,594 | 2,242 | 2,579 | 折旧及摊销 | 136 | 91 | 97 | 104 |
| 存货 | 1,230 | 1,633 | 1,990 | 2,468 | 公允价值变动损失 | 4 | -5 | -5 | -5 |
| 其他流动资产 | 165 | 225 | 285 | 345 | 财务费用 | -18 | 7 | 10 | 12 |
| 流动资产合计 | 4,059 | 4,949 | 6,078 | 7,370 | 投资损失 | -102 | -130 | -166 | -205 |
| 可供出售金融资产 | | | | | 运营资本变动 | -849 | -634 | -888 | -769 |
| 长期投资净额 | 319 | 325 | 332 | 340 | 其他 | 263 | -3 | -2 | -2 |
| 固定资产 | 594 | 713 | 778 | 834 | 经营活动净现金流量 | -11 | 51 | -26 | 297 |
| 无形资产 | 131 | 141 | 151 | 161 | 投资活动净现金流量 | -3 | -54 | -13 | 25 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 融资活动净现金流量 | -4 | 147 | 108 | 90 |
| 非流动资产合计 | 1,236 | 1,374 | 1,500 | 1,619 | 企业自由现金流 | -128 | -99 | -160 | 169 |
| 资产总计 | 5,295 | 6,323 | 7,578 | 8,989 | | | | | |
| 短期借款 | 254 | 414 | 534 | 634 | 财务与估值指标 | | | | |
| 应付款项 | 419 | 500 | 668 | 770 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标 | | | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 5 | 5 | 5 | 5 | 每股收益 (元) | 1.12 | 1.57 | 2.02 | 2.55 |
| 流动负债合计 | 836 | 1,162 | 1,515 | 1,789 | 每股净资产 (元) | 10.29 | 11.90 | 13.96 | 16.55 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股经营性现金流量 (元) | -0.03 | 0.13 | -0.06 | 0.74 |
| 其他长期负债 | 155 | 152 | 150 | 152 | 成长性指标 | | | | |
| 长期负债合计 | 155 | 152 | 150 | 152 | 营业收入增长率 | 20.6 | 28.3 | 27.3 | 23.7 |
| 负债合计 | 992 | 1,314 | 1,665 | 1,941 | 净利润增长率 | 15.8 | 41.2 | 28.4 | 25.9 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 4,158 | 4,808 | 5,641 | 6,686 | 盈利能力指标 | | | | |
| 少数股东权益 | 146 | 201 | 272 | 362 | 毛利率 | 32.9 | 32.0 | 32.1 | 32.4 |
| 负债和股东权益总计 | 5,295 | 6,323 | 7,578 | 8,989 | 净利率 | 13.3 | 14.6 | 14.8 | 15.0 |
| | | | | | 运营效率指标 | | | | |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 96.36 | 97.00 | 100.00 | 102.00 |
| | | | | | 存货周转天数 | 176.72 | 175.00 | 175.00 | 175.00 |
| | | | | | 偿债能力指标 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 18.7 | 20.8 | 22.0 | 21.6 |
| | | | | | 流动比率 | 4.85 | 4.26 | 4.01 | 4.12 |
| | | | | | 速动比率 | 3.13 | 2.61 | 2.47 | 2.51 |
| | | | | | 费用率指标 | | | | |
| | | | | | 销售费用率 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| | | | | | 管理费用率 | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 5.3 |
| | | | | | 财务费用率 | -0.9 | -0.2 | -0.1 | -0.1 |
| | | | | | 分红指标 | | | | |
| | | | | | 股息收益率 | 0.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | | | | | 估值指标 | | | | |
| | | | | | P/E (倍) | 58.76 | 34.02 | 26.49 | 21.03 |
| | | | | | P/B (倍) | 6.40 | 4.50 | 3.83 | 3.24 |
| | | | | | P/S (倍) | 7.86 | 4.98 | 3.91 | 3.16 |
| | | | | | 净资产收益率 | 10.9 | 13.2 | 14.5 | 15.4 |

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

史久杰: 同济大学管理学本硕, 2022 年加入东北证券, 覆盖整车、零部件等方向。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

| | | | |
|----------------------|------|-----------------------------------|--|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。 | |
| | 中性 | 未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。 | |
| | 减持 | 未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。 | |
| | 卖出 | 未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。 | |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。 | |

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

| 地址 | 邮编 |
|--|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

