



毛利率短期承压 新产品放量可期

——科博达（603786.SH）年报点评报告

事件：

公司发布 2022 年报和 2023Q1 季报。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 4.5 亿元，同比增长 15.78%；其中 2022Q4 营业收入 9.64 亿元，同比增长 26.46%，环比增长 2.97%，归母净利润 0.89 亿元，同比下降 24.08%，环比下降 45.36%。

2023Q1 公司实现营业收入 9.13 亿元，同比增长 24.03%，环比下降 5.25%，归母净利润 1.32 亿元，同比增长 43.78%，环比增长 48.6%。

投资摘要：

新项目定点保持增长，新老业务同时发力。2022 年公司获得比亚迪、理想、小鹏、吉利等客户新定点项目 91 个，预计整个生命周期销量 15000 多万只，其中宝马、奥迪、德国大众、Stellantis、戴姆勒、福特等客户全球项目 8 个，预计整个生命周期销量 8700 多万只。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 控制器产品获得戴姆勒和福特全球项目定点，Smartlight 扩展到一汽大众、奥迪 PPE 全球平台。截至 2022 年底，在研项目合计 155 个，预计整个生命周期销量 23000 万只，其中宝马、保时捷、玛莎拉蒂、奥迪、大众、Stellantis、德国道依茨等客户全球项目 12 个，预计整个生命周期销量 9500 万只。原定点项目量产放量，大灯控制器、电磁阀和电机控制系统业务收入同比分别增长 20%、26%、33%。新业务陆续量产，氛围灯、座舱数据电源产品、底盘控制器和智能执行器业务收入同比分别增长 74%、81%、4445%、173%。

照明控制系统是基本盘，能源管理系统大幅增长。分产品看，2022 年照明控制系统收入 17.35 亿元，同比增长 25.76%，除大众外，宝马、雷诺、福特灯控产品开始放量，氛围灯、尾灯增速较快；电机控制系统收入 6.22 亿元，同比增长 2.88%，智能执行器收入增长迅速，但商用车相关产品收入有所下滑；能源管理系统收入 1.24 亿元，同比增长 81.24%，底盘控制器收入快速起量；车载电器与电子收入 6.72 亿元，同比增长 27.94%，电磁阀和 USB 贡献主要增量；其他汽车零部件收入 1.23 亿元，同比下降 23.96%，主要受商用车销量下滑影响。2023Q1 照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子和其他汽车零部件收入同比+25.73%、+19.71%、+120.98%、+13.51%和-4.1%。

毛利率 2022Q4 短期承压，2023Q1 恢复增长。2022 年毛利率 32.89%，同比下降 1.67pct；其中 2022Q4 毛利率 28.26%，同比下降 5.55pct，环比下降 6.77pct。我们认为主要是原材料价格上涨和能源管理系统占比提升导致。2022 年照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子和其他汽车零部件毛利率分别为 30.99%、30.74%、16.05%、32.14%和 46.47%，同比-2.06pct、-4.21pct、+15.84pct、-3.5pct 和-1.56pct。2023Q1 毛利率 31.32pct，环比回升 3.06pct。

研发保持高增，业务布局加速。2022 年公司研发费用 3.74 亿元，同比增长 23.15%，研发费率 11.06%，同比上升 0.23pct；2023Q1 研发费用 0.96 亿元，同比增长 15.15%，环比下降 6.5%，研发费率 10.51%，同比下降 0.81pct，环比下降 0.14pct。公司在底盘控制、车身域控、智能执行器精确控制、下一代大灯控制技术、座舱氛围灯技术、座舱无线数据产品和车窗玻璃调控制变色等关键技术领域不断提升竞争力，进一步扩展新的产品线，提高单车价值量。公司投资设立日本全资子公司，计划 2023 年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；与控股股东共同设立上海科博达智能科技有限公司，布局智能驾驶业务；与新传思科技股份有限公司共同设立嘉兴科赛思智控技术有限公司，开展车载超声波传感器相关产品的研发、生产和销售，积极布局感知融合硬件领域；设立科博达（安徽）汽车电子有限公司，主要面向比亚迪、安

评级

买入（维持）

2023 年 4 月 22 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121110013

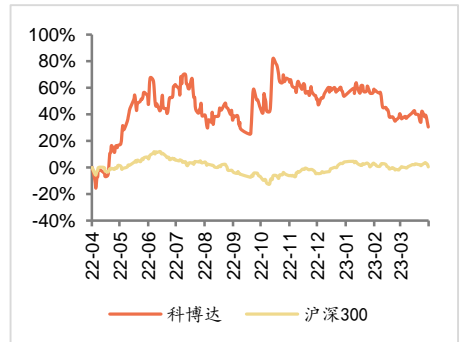
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2023.4.21

总市值/流通市值（亿元）	222/220
总股本（亿股）	4.04
资产负债率	20.17%
每股净资产（元）	10.66
收盘价（元）	54.99
一年内最低价/最高价（元）	34.12/78.9

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《科博达季报点评：产品客户稳步突破 域控打开成长空间》2022-10-29
- 2、《科博达首次覆盖报告：深耕车载灯控 多元发展迎拐点》2022-10-06

徽大众、蔚来、长安等客户市场，就近提供产品生产配套。

投资建议：

我们预测公司 2023-2025 年营业收入为 43.1 亿元、53.9 亿元、67.2 亿元，同比增长 27.5%、25%、24.6%，归母净利润为 5.6 亿元、6.9 亿元、8.3 亿元，同比增长 23.7%、23.4%、21.5%，对应 PE 分别为 39.9、32.3、26.6 倍。考虑公司作为国内灯控龙头，新产品新客户拓展顺利，给予公司 2023 年 50 倍 PE 的估值，对应股价 68.91 元，市值 278.4 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：

汽车销量不及预期，汇率波动风险，客户集中度较高风险，芯片短缺，原材料价格上涨，行业竞争加剧，技术迭代不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,806.51	3,383.92	4,313.25	5,390.57	6,719.00
增长率 (%)	-3.68%	20.57%	27.46%	24.98%	24.64%
归母净利润 (百万元)	388.90	450.25	556.89	687.28	834.92
增长率 (%)	-24.44%	15.78%	23.68%	23.42%	21.48%
净资产收益率 (%)	9.53%	10.83%	12.45%	14.48%	16.45%
每股收益(元)	0.97	1.12	1.38	1.70	2.07
PE	56.57	49.09	39.90	32.33	26.62
PB	5.39	5.34	4.97	4.68	4.38

资料来源：公司财报，申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2807	3384	4313	5391	6719	流动资产合计	3518	4059	4484	5118	5905				
营业成本	1836	2271	2884	3599	4489	货币资金	684	686	963	1203	1499				
营业税金及附加	9	16	17	22	27	应收账款	705	1106	1247	1558	1942				
营业费用	61	69	86	108	134	其他应收款	3	1	1	2	2				
管理费用	163	180	224	280	349	预付款项	9	17	22	28	36				
研发费用	304	374	492	631	806	存货	1000	1230	1566	1954	2437				
财务费用	12	-29	-22	-27	-34	其他流动资产	139	165	-162	-541	-1009				
资产减值损失	-33.62	-32.71	-33.16	-32.93	-33.05	非流动资产合计	1338	1236	1201	1165	1129				
公允价值变动收益	3.58	-3.65	-0.04	-1.85	-0.94	长期股权投资	217	319	319	319	319				
投资净收益	47.81	102.17	74.99	88.58	81.78	固定资产	561.62	593.87	620.36	621.53	610.33				
营业利润	460	564	681	833	999	无形资产	122	131	118	106	95				
营业外收入	4.01	3.31	3.66	3.48	3.57	商誉	0	0	0	0	0				
营业外支出	0.64	0.54	0.59	0.57	0.58	其他非流动资产	40	23	23	23	23				
利润总额	463	566	684	836	1002	资产总计	4856	5295	5685	6283	7034				
所得税	36	65	82	100	120	流动负债合计	590	836	972	1250	1624				
净利润	428	502	602	735	882	短期借款	108	254	293	443	657				
少数股东损益	39	51	45	48	47	应付账款	319	419	509	636	793				
归属母公司净利润	389	450	557	687	835	预收款项	0	0	0	0	0				
EBITDA	689	772	703	850	1009	一年内到期的非流动	4	5	5	5	5				
EPS (元)	0.97	1.12	1.38	1.70	2.07	非流动负债合计	54	155	47	47	47				
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0				
成长能力						负债合计	644	992	1019	1297	1671				
营业收入增长	-3.68%	20.57%	27.46%	24.98%	24.64%	少数股东权益	131	146	191	239	286				
营业利润增长	-29.40%	22.56%	20.82%	22.31%	19.92%	实收资本(或股本)	400	404	404	404	404				
归属于母公司净利润增长	23.68%	23.42%	23.68%	23.42%	21.48%	资本公积	1894	1813	1813	1813	1813				
获利能力						未分配利润	1657	1867	1891	1922	1958				
毛利率(%)	34.56%	32.89%	33.14%	33.23%	33.19%	归属母公司股东权益	4080	4158	4474	4746	5076				
净利率(%)	15.24%	14.82%	13.95%	13.64%	13.12%	负债和所有者权益	4856	5295	5685	6283	7034				
总资产净利润(%)	8.01%	8.50%	9.80%	10.94%	11.87%	现金流量表									
ROE(%)	9.53%	10.83%	12.45%	14.48%	16.45%										
偿债能力						经营活动现金流	421	-11	424	369	449				
资产负债率(%)	13%	19%	18%	21%	24%	净利润	428	502	602	735	882				
流动比率	5.96	4.85	4.61	4.10	3.64	折旧摊销	217.55	238.20	0.00	32.54	33.06				
速动比率	4.27	3.38	3.00	2.53	2.14	财务费用	12	-29	-22	-27	-34				
营运能力						应付账款减少	0	0	-141	-311	-384				
总资产周转率	0.59	0.67	0.79	0.90	1.01	预收账款增加	0	0	0	0	0				
应收账款周转率	4	4	4	4	4	投资活动现金流	93	-3	128	110	104				
应付账款周转率	7.62	9.17	9.29	9.41	9.40	公允价值变动收益	4	-4	0	-2	-1				
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	30	0	0				
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.12	1.38	1.70	2.07	投资收益	48	102	75	89	82				
每股净现金流(最新摊薄)	0.66	-0.04	0.68	0.59	0.73	筹资活动现金流	-251	-4	-276	-238	-256				
每股净资产(最新摊薄)	10.20	10.29	11.07	11.74	12.56	应付债券增加	0	0	0	0	0				
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0				
P/E	56.57	49.09	39.90	32.33	26.62	普通股增加	0	4	0	0	0				
P/B	5.39	5.34	4.97	4.68	4.38	资本公积增加	78	-80	0	0	0				
EV/EBITDA	31.10	28.22	30.65	25.25	21.20	现金净增加额	263	-18	276	240	296				

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上