

2019年10月31日

## Q3 业绩回升 高成长可期

### 科博达 (603786)

#### 事件概述

公司发布 2019 三季报:2019Q1-Q3 实现营收 20.7 亿元, 同比增长 10.3%; 归母净利 3.2 亿元, 同比下降 1.2%, 扣非后归母净利 3.1 亿元, 同比下降 3.4%。其中, 2019Q3 营收 7.0 亿元, 同比增长 29.1%; 归母净利 1.1 亿元, 同比增长 12.7%。

#### 分析判断:

##### ► Q3 业绩回升, 逆势增长彰显高成长性

2019Q1-Q3 公司营收同比增长 10.3%, 而同期国内乘用车行业产量同比下降 13.1%, 主因公司已融入全球汽车电子高端产业链。单季度看, 2019Q3 公司营收增速为 29.1%, 而公司主要客户大众集团 2019Q3 全球销量增速为 0.8%, 我们判断主要受益于车灯 LED 化驱动的量增以及汽车电子渗透率提升。2019Q1-Q3 归母净利同比下降 1.2%, 但单 Q3 归母净利同比增长 12.7%, 业绩回升彰显高成长性。

##### ► 新品低价推广致毛利率下滑 费用水平相对稳定

2019 Q1-Q3 公司毛利率为 34.0%, 同比下降 1.2pct, 主要受 LED 主光源控制器、LED 日间行车灯控制器 LDM 等新品优质低价的推广策略影响, 预计随着规模效应逐步显现, 毛利率有望企稳回升; 净利率为 17.6%, 同比下降 1.0pct, 主要受毛利率下降的影响。期间费用率同比提升 0.6pct, 其中: 管理费用率同比下降 0.3pct 至 5.9%, 主因员工薪酬相对稳定而收入规模增加; 销售费用率同比基本持平, 达 2.0%, 保持较低水平主要受益于公司执行的大客户战略; 研发费用率同比提升 0.3pct 至 6.2%, 研发投入持续加大保障核心竞争力; 财务费用率同比提升 0.6pct 至 0.6%, 主要受汇率变动的影响。

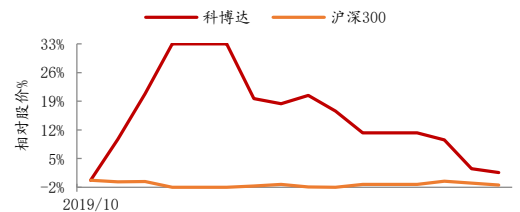
单季度看, 2019Q3 毛利率为 34.1%, 同比下降 2.6pct; 净利率为 18.0%, 同比下降 1.0pct。期间费用率同比提升 0.8pct, 其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别达 2.3%/6.0%/7.2%/0.7%, 同比+0.2pct/-1.5pct/+0.2pct/+1.9pct。

##### ► 德系基因+汽车电子 电动化和智能化弄潮儿

公司是少数几家进入国际知名整车厂商全球配套体系, 同步开发汽车电子部件尤其是汽车照明电子的中国本土公司, 我们认为将显著受益于电动化和智能化浪潮:

#### 评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	首次覆盖
目标价格:	45.60
最新收盘价:	39.45
股票代码:	603786
52 周最高价/最低价:	51.54/38.72
总市值(亿)	157.84
自由流通市值(亿)	15.82
自由流通股数(百万)	40.10



#### 分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519080006  
联系电话: 15800865715

#### 联系人: 郑青青

邮箱: zhengqq@hx168.com.cn  
联系电话: 18817337510

**1) 不断与大众体系拓宽产品合作边界，坚持大客户发展战略拓展新客户：**公司与大众集团、一汽大众和上汽大众始终保持了长期、稳定及持续的接单能力，合作超过 10 年，合作领域从最初的汽车照明控制系统到汽车电机控制系统，再到能源管理系统。公司核心产品主光源控制器、辅助光源控制器占大众集团及关联公司同类产品采购总额比例均呈现逐年上升态势，2016-2018 年占比分别达 17.4%/24.9%/35.2%和 18.0%/29.7%/32.2%。此外坚持重点领域的大客户发展战略，拓展戴姆勒、捷豹路虎、宝马等全球知名整车厂商，且部分新产品已进入福特汽车、宝马汽车、雷诺汽车的供应商体系。

**2) 汽车电子渗透率提升驱动业绩增长：**目前公司拥有完整的汽车照明控制系统产品线，涵盖主光源控制器、辅助光源控制器、氛围灯控制器和尾灯控制器全系列产品，生产技术达到国际先进水平，在研项目充足，随着汽车电子渗透率提升和车灯 LED 化，业绩有望保持增长。此外在电动化和智能化浪潮下，汽车电机及控制系统和能源管理系统单车配置量持续提升，孕育新的利润增长点。

### 投资建议

预计 2019-2021 年营收分别 +16.3%/+19.4%/+25.4%，达 31.1/37.1/46.6 亿元，归母净利分别+4.7%/+20.4%/+23.1%，达 5.1 亿元/6.1 亿元/7.5 亿元，EPS 分别为 1.26 元/1.52 元/1.87 元，对应当前 PE 36 倍/30 倍/24 倍。参考可比公司估值，鉴于公司新订单充足具备高成长性，给予公司 2020 年 30 倍 PE 估值，目标价 45.60 元，首次覆盖给予“增持”评级。

### 风险提示

乘用车行业销量不及预期，汽车电子渗透率不及预期，客户拓展情况不及预期等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2161.63	2675.36	3111.02	3714.45	4658.73
YoY	33.72%	23.77%	16.28%	19.40%	25.42%
归母净利润(百万元)	334.58	483.19	506.07	609.18	750.00
YoY	34.39%	44.42%	4.73%	20.38%	23.12%
毛利率	33.33%	35.36%	33.35%	33.21%	32.97%
每股收益(元)	0.84	1.21	1.26	1.52	1.87
ROE	23.18%	25.62%	14.58%	14.93%	15.53%
市盈率	54.90	38.02	36.30	30.15	24.49

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2675.36	3111.02	3714.45	4658.73	净利润	527.66	552.64	665.24	819.02
YoY (%)	23.77%	16.28%	19.40%	25.42%	折旧和摊销	75.61	78.95	90.19	100.98
营业成本	1729.37	2073.49	2480.79	3122.56	营运资金变动	-189.54	8.15	-231.83	-332.53
营业税金及附加	9.19	13.55	15.03	19.33	经营活动现金流	371.82	606.66	468.36	510.56
销售费用	51.47	62.00	74.29	93.64	资本开支	-175.85	-134.28	-142.97	-137.41
管理费用	159.75	180.44	213.58	267.88	投资	-0.29	0.00	0.00	0.00
财务费用	6.00	4.65	0.00	0.00	投资活动现金流	-162.64	-79.28	-82.97	-57.41
资产减值损失	17.55	17.07	5.26	3.59	股权募资	6.00	1078.29	0.00	0.00
投资收益	46.85	55.00	60.00	80.00	债务募资	-20.00	-310.00	0.00	0.00
营业利润	596.92	626.59	754.05	928.60	筹资活动现金流	-131.46	763.38	0.00	0.00
营业外收支	1.09	0.50	0.50	0.50	现金净流量	77.71	1290.76	385.39	453.15
利润总额	598.02	627.09	754.55	929.10	<b>主要财务指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
所得税	70.36	74.45	89.31	110.08	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	527.66	552.64	665.24	819.02	营业收入增长率	23.77%	16.28%	19.40%	25.42%
归属于母公司净利润	483.19	506.07	609.18	750.00	净利润增长率	44.42%	4.73%	20.38%	23.12%
YoY (%)	44.42%	4.73%	20.38%	23.12%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	1.21	1.26	1.52	1.87	毛利率	35.36%	33.35%	33.21%	32.97%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	净利率率	19.72%	17.76%	17.91%	17.58%
货币资金	280.86	1571.63	1957.01	2410.16	总资产收益率 ROA	17.58%	12.16%	12.38%	12.72%
预付款项	7.79	13.65	14.61	19.11	净资产收益率 ROE	25.62%	14.58%	14.93%	15.53%
存货	693.29	682.62	827.02	1036.64	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	829.78	902.95	1075.88	1348.10	流动比率	<b>2.49</b>	<b>6.19</b>	<b>6.41</b>	<b>6.32</b>
流动资产合计	1811.73	3170.85	3874.53	4814.02	速动比率	1.52	4.83	5.02	4.93
长期股权投资	160.79	160.79	160.79	160.79	现金比率	0.39	3.07	3.24	3.16
固定资产	558.74	603.24	648.03	678.18	资产负债率	28.31%	13.49%	13.28%	13.75%
无形资产	108.24	108.24	108.24	108.24	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	936.59	991.72	1045.01	1081.93	总资产周转率	1.07	0.90	0.82	0.86
资产合计	2748.32	4162.57	4919.53	5895.95	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	310.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.21	1.26	1.52	1.87
应付账款及票据	289.30	349.88	415.15	524.00	每股净资产	4.71	8.67	10.20	12.07
其他流动负债	129.65	162.65	189.10	237.65	每股经营现金流	0.93	1.52	1.17	1.28
流动负债合计	728.95	512.53	604.26	761.65	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	48.99	48.99	48.99	48.99	PE	38.02	36.30	30.15	24.49
非流动负债合计	48.99	48.99	48.99	48.99	PB	0.00	5.29	4.50	3.80
负债合计	777.94	561.52	653.24	810.64					
股本	360.00	400.10	400.10	400.10					
少数股东权益	84.09	130.66	186.72	255.75					
股东权益合计	1970.38	3601.05	4266.29	5085.31					
负债和股东权益合计	2748.32	4162.57	4919.53	5895.95					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。