

证券研究报告

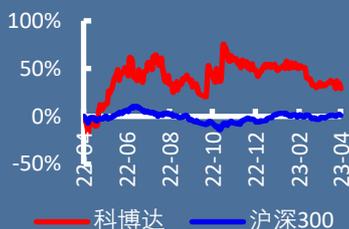
公司研究

公司点评报告

科博达 (603786)

投资评级 **增持**

上次评级 **增持**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+8615510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《科博达 (603786.SH)：全方位布局，打造车载控制器龙头》

2022.01.14

《科博达 (603786.SH)：股权激励绑定核心人才，车载控制器龙头长期成长可期》2022.04.12

《科博达 (603786.SH)：二季度业绩回暖，新能源车业务高速增长》

2022.08.26

《科博达 (603786.SH)：三季度业绩超预期，灯控龙头加速启航》

2022.10.13

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，新老业务快速增长

2023年4月20日

事件：2023年4月20日，公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现营收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%；2023年一季度公司实现营收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%。

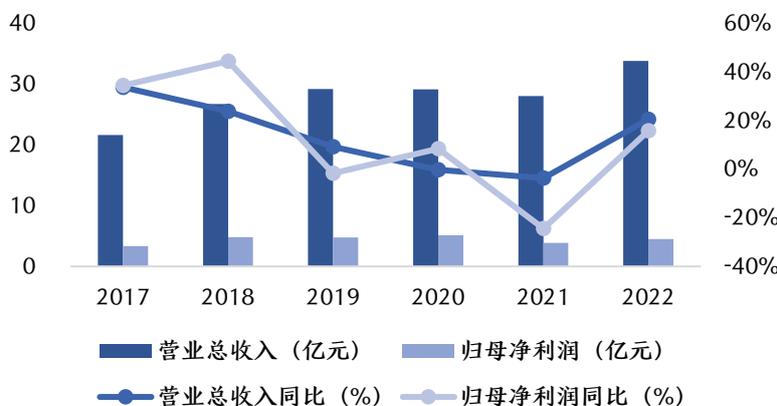
点评：

业绩符合预期，新老业务快速增长

根据公司公告，公司2022年Q4实现营业收入9.64亿元，同比增长26.46%，环比增长2.97%；实现归母净利润0.89亿元，同比减少24.08%，环比减少45.36%。2022年，公司新老业务均快速增长，传统照明控制类产品销量稳定上升，实现营业收入17.35万元，占主营业务收入53%，产品收入同比增长25.76%；新产品销售趋势良好，能源管理系统实现营业收入1.2430亿元，同比增长81.24%。

我们认为公司主营照明系统发展稳健，新业务拓展顺利，随着公司积极拓展新客户、发布新产品，多领域布局，未来发展可期。

图1：公司2022年业绩发展趋势向好



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

重要财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,807	3,384	3,935	5,030	6,320
增长率 YoY%	-3.7%	20.6%	16.3%	27.8%	25.6%
归属母公司净利润(百万元)	389	450	545	688	832
增长率 YoY%	-24.4%	15.8%	21.0%	26.3%	20.9%
毛利率%	34.6%	32.9%	32.0%	31.5%	31.0%
净资产收益率 ROE%	9.5%	10.8%	12.2%	13.9%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.11	1.35	1.70	2.06
市盈率 P/E(倍)	58.63	50.64	41.86	33.14	27.41
市净率 P/B(倍)	5.59	5.48	5.09	4.61	4.10

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月20日收盘价

➤ 公司新老业务快速增长，高度重视研发投入

在新增定点上，公司 2022 年共获得宝马、奥迪、德国大众、Stellantis、戴姆勒、福特、捷豹路虎全球、上汽大众、一汽大众、红旗、小鹏、理想、比亚迪、吉利、极氪、长城、北汽等客户新定点项目 91 个，预计整个生命周期销量 15,000 多万只。其中宝马、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 8,700 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 控制器产品拓展取得了重要突破，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 23,000 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 9,500 万只。

由于原定点项目量产放量，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。2022 年，与上年同期相比分别增长 20%、26%、33%。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，量产后销售表现良好，进入快速增长期。2022 年，与上年同期相比分别增长 74%、81%、4445%、173%。

在产品研发上，公司围绕“电动化、智能化”关键技术，在 2022 年继续保持高强度研发创新投入，公司全年研发费用占营业收入比达到 11.06%，保证了在底盘控制、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领先水平，为在下一代大灯控制技术、智能座舱氛围灯技术、座舱无线数据产品技术等新技术领域开拓和承接新技术项目，不断提升技术竞争力，奠定了扎实基础。并通过参股上海科博达智能科技有限公司、与主机厂和芯片开展深度技术合作等方式，加强与产业链上下游企业合作。

➤ 客户资源优质稳定，产品质量优秀，客户响应体系高效，供应链管理出色

在客户方面，公司拥有众多国内外产销量大、车型齐全、品牌卓越的一流整车厂客户，并与主要终端用户保持了长期紧密的合作关系。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。公司已先后成为上汽大众、奥迪公司、一汽大众和保时捷汽车的 A 级供应商。

在产品生产制造方面，公司具备完整的产品工程设计与设备开发能力，自主设计、组装的自动化生产线达到行业领先水平，可满足全球知名整车厂商对于生产工艺的严苛标准，公司所生产的主要产品零公里 PPM 低于 10。

在客户服务方面，公司以客户需求为导向，搭建灵活高效的客户响应体系，以最大程度地提高客户满意度，为整车厂提供全方位的服务，多次获得整机厂的优秀服务奖。

在供应链方面，公司拥有全球领先的供应链资源，全球前 10 强汽车半导体公司中有 8 家是公司的战略伙伴；同时，公司已与全球 30 多家知名汽车电子器件供应商建立了战略合作关系。对应整车厂大部分采取的“零库存”和“及时供货”的供应链管理新模式，公司依托信息化系统和管理手段，实行准时化供应和以销定产模式，有效缩短制造周期，提高库存周转率，减少资金占用，实现稳定和高效的生产运营。

➤ 实施股权激励，助力长期发展

公司在 2022 年度实施了上市后首次股权激励计划，共向 424 名员工授予 399.80 万股限制性股票。本次股权激励范围较广，授予对象涵盖了绝大多数骨干员工，约占公司当期员工

总数 17.51%，激励覆盖面广泛有利于激发广大员工积极性，有助于公司长期业绩增长。

➤ **盈利预测与投资评级**

公司作为车载控制器龙头，在稳步发展现有业务的同时，加快新业务布局和新客户拓展，随着疫情缓和，汽车产业逐步复苏，公司业绩逐渐回暖，未来成长可期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.45 亿元、6.88 亿元、8.32 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 41.86 倍、33.14 倍、27.41 倍，维持“增持”评级。

➤ **风险因素**

新客户新业务拓展不及预期风险；原材料价格波动风险；新冠疫情反复蔓延风险。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,518	4,059	4,504	5,315	6,185
货币资金	684	686	1,130	483	1,028
应收票据	146	241	209	367	356
应收账款	705	1,106	990	1,682	1,681
预付账款	9	17	20	26	33
存货	1,000	1,230	1,367	1,955	2,266
其他	974	778	788	802	822
非流动资产	1,338	1,236	1,393	1,539	1,674
长期股权投资	217	319	422	524	626
固定资产(合计)	562	594	604	603	591
无形资产	122	131	140	149	158
其他	437	192	228	263	299
资产总计	4,856	5,295	5,897	6,854	7,859
流动负债	590	836	1,052	1,463	1,761
短期借款	108	254	400	546	692
应付票据	9	0	10	3	14
应付账款	319	419	450	669	748
其他	154	163	191	244	307
非流动负债	54	155	155	155	155
长期借款	0	0	0	0	0
其他	54	155	155	155	155
负债合计	644	992	1,207	1,618	1,916
少数股东权益	131	146	208	287	381
归属母公司股东权益	4,080	4,158	4,482	4,950	5,562
负债和股东权益	4,856	5,295	5,897	6,854	7,859

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,807	3,384	3,935	5,030	6,320
同比(%)	-3.7%	20.6%	16.3%	27.8%	25.6%
归属母公司净利润	389	450	545	688	832
同比(%)	-24.4%	15.8%	21.0%	26.3%	20.9%
毛利率(%)	34.6%	32.9%	32.0%	31.5%	31.0%
ROE%	9.5%	10.8%	12.2%	13.9%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.11	1.35	1.70	2.06
P/E	58.63	50.64	41.86	33.14	27.41
P/B	5.59	5.48	5.09	4.61	4.10
EV/EBITDA	58.06	45.78	30.08	25.84	21.34

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,807	3,384	3,935	5,030	6,320
营业成本	1,836	2,271	2,676	3,446	4,361
营业税金及附加	9	16	19	24	30
销售费用	61	69	75	96	120
管理费用	163	180	197	252	316
研发费用	304	374	394	503	632
财务费用	12	-29	-9	-16	-1
减值损失合计	-34	-33	-30	-30	-30
投资净收益	48	102	119	152	191
其他	24	-9	9	14	21
营业利润	460	564	683	863	1,044
营业外收支	3	3	2	2	2
利润总额	463	566	685	865	1,046
所得税	36	65	78	99	120
净利润	428	502	607	766	927
少数股东损益	39	51	62	78	95
归属母公司净利润	389	450	545	688	832
EBITDA	544	572	734	885	1,053
EPS(当年)(元)	0.97	1.12	1.35	1.70	2.06

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	421	-11	687	-434	721
净利润	428	502	607	766	927
折旧摊销	123	136	129	139	150
财务费用	16	-18	5	7	9
投资损失	-48	-102	-119	-152	-191
营运资金变动	-65	-849	28	-1,233	-213
其它	-32	322	39	39	39
投资活动现金流	93	-3	-165	-132	-93
资本支出	-172	-212	-181	-182	-182
长期投资	239	193	-102	-102	-102
其他	26	16	119	152	191
筹资活动现金流	-251	-4	-79	-81	-83
吸收投资	0	108	0	0	0
借款	160	253	146	146	146
支付利息或股息	-252	-252	-225	-227	-229
现金流净增加额	248	3	444	-647	544

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。