

# 业绩修复向上 新项目增量可期

## 科博达(603786)

### 事件概述

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报:

2022 年实现营收 33.8 亿元, 同比+20.6%; 归母净利润 4.5 亿元, 同比+15.8%; 扣非归母净利润 4.33 亿元, 同比+27.5%。其中 2022Q4 实现营收 9.6 亿元, 同比+26.5%, 环比+3.0%; 归母净利润 0.9 亿元, 同比-24.1%, 环比-45.4%; 扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比-1.0%, 环比-33.5%。

2023Q1 实现营收 9.1 亿元, 同比+24.0%, 环比-5.3%; 归母净利 1.3 亿元, 同比+43.8%, 环比+48.6%; 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比+44.1%, 环比+25.1%。

### 分析判断:

#### ► 新项目贡献增量 收入稳健增长

公司 2022 年营收 33.8 亿元, 同比+20.6%, 其中 2022Q4 营收 9.6 亿元, 同比+26.5%, 环比+3.0%, 收入加速修复, 我们判断主要受益于主要客户销量回暖叠加新项目量产。

分产品看:

- 1) 照明控制: 2022 年照明控制系统营收 17.4 亿元(营收占比为 53%), 同比+25.8%, 其中销量/单价分别为 2747 万只/63.2 元, 同比+25.6%/+0.1%, 销量增长主要受益于福特、雷诺和宝马的全球平台灯控项目陆续量产, 预计 2023 年有望延续增长态势;
- 2) 电机控制系统: 2022 年电机控制系统收入 6.2 亿元(营收占比为 18%), 同比+2.9%, 对应销量/单价分别为 701.2 万只/88.7 元, 同比+21.1%/-15.1%;
- 3) 能源管理系统: 2022 年能源管理系统收入 1.2 亿元(营收占比为 4%), 同比+81.2%, 对应销量/单价分别为 82.7 万只/150.4 元, 同比+114.4%/-15.5%, 收入高增主要受益于新能源业务放量;
- 4) 车载电子与电器: 2022 年车载电子与电器收入 6.7 亿元, 同比+27.9%, 对应销量/单价分别为 2,718.1 万只/31.9 元, 同比+12.5%/+46.7%, 主要受益于新能源客户放量;
- 5) 其他汽车零件: 2022 年其他汽车零件营收 1.2 亿(营收占比为 4%), 同比-24.0%, 对应销量/单价分别为

### 评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	56.42
股票代码:	603786
52 周最高价/最低价:	78.9/34.39
总市值(亿)	227.99
自由流通市值(亿)	225.74
自由流通股数(百万)	400.10



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话:

### 相关研究

1. 【华西汽车】科博达(603786)系列点评八: 业绩加速修复 智能电动向上  
2022.10.27
2. 【华西汽车】科博达(603786)系列点评七: 业绩显著改善 智能电动向上  
2022.10.12
3. 【华西汽车】科博达(603786)系列点评六: 业绩环比改善 电动智能向上  
2022.08.26

1,306.4万只/9.4元，同比-37.8%/+22.2%，销量下滑主要受商用车拖累，预计2023年有望改善回升。

2023Q1营收9.1亿元，同比+24.0%，环比-5.3%，表现优于行业平均，我们判断主要受益于新项目贡献增量叠加外销业务持续增长。

### ► 毛利率短期承压 研发加大投入

公司2022年毛利率33.0%，同比-1.7pct，主因是受芯片及原材料涨价的影响，其中照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子、其他汽车零部件毛利率分别为31.0%、30.7%、16.1%、32.1%、46.5%，分别同比-2.1pct、-4.2pct、+15.8pct、-3.5pct、-1.6pct。分季度看，2022Q4/2023Q1毛利率分别为28.3%/31.3%，同比-5.6pct/-2.0pct，环比-6.8pct/+3.1pct。

费用方面，2022年销售、管理、研发、财务费率分别为2.0%、5.3%、11.1%、-0.9%，同比-0.1pct、-0.5pct、+0.2pct、-1.3pct；2023Q1销售、管理、研发、财务费率分别为1.9%、5.6%、10.5%、-0.5%，成本管控趋好，新项目开发及前瞻技术布局带动研发费用持续上行。

### ► 新业务增量显著 客户结构持续优化

**产品+**：凭借平台型技术优势，公司不断丰富产品线，目前单车配套价值最高可达3000元，随着战略储备产品进一步释放及已有产品加快导入，单车价值量有望持续提升。2022年，公司新业务拓展顺利，照明控制、域控产品等相关业务获得多个国内外头部客户未来重点车型平台的项目定点，现有的灯控、智能执行器、车内智能光源、车载电子、域控制器等主要产品，共获得宝马、大众、一汽红旗、理想等客户新定点项目91个，预计产品生命周期销量约15000万只。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+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。PDL C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。Smart light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年同比分别增长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，量产后销售表现良好，进入快速增长期，2022年同比分别增长74%、81%、4445%、173%。

**客户+**：1) 日系加速突破，剑指全球前十大车企。公司是为数不多打入国际顶级整车厂商配套体系，开发汽车电子部件的中国本土供应商。近年来公司深入推进全球化市场战略，先后进入奔驰、宝马、通用、福特、雷诺等车企供应链体系，2021年顺利获得广汽丰田产品定点，2022H1获得东风本田灯控定点，首次进入本田体系，日系客户加速突破。2) 大力开拓新能源

客户，继续做大正在快速发展的比亚迪、欧美新客户、造车新势力增量市场，把握电动智能趋势。

### 投资建议

公司作为国内汽车控制器龙头企业，产品及客户结构持续向上，且未来有望长期受益于电动智能化趋势。考虑到下游车企竞争加剧，调整盈利预测：预计公司 2023-2024 年营收由 43.1/56.9 亿元调为 43.0/56.7 亿元，归母净利润由 6.8/9.1 亿元调为 6.0/8.2 亿元，EPS 由 1.70/2.26 元调为 1.48/2.04 元，新增预计 2025 年营收和归母净利分别为 79.4 和 11.9 亿元，EPS 为 2.94 元，对应 2023 年 4 月 20 日收盘价 56.42 元 PE 为 38/28/19 倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

行业竞争加剧；客户拓展不及预期；新产品放量不及预期；芯片短缺；原材料成本上升等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,807	3,384	4,298	5,674	7,943
YoY (%)	-3.7%	20.6%	27.0%	32.0%	40.0%
归母净利润(百万元)	389	450	599	824	1,189
YoY (%)	-24.4%	15.8%	33.0%	37.6%	44.3%
毛利率 (%)	34.6%	32.9%	33.1%	33.4%	33.7%
每股收益 (元)	0.96	1.11	1.48	2.04	2.94
ROE	9.5%	10.8%	12.5%	14.6%	17.3%
市盈率	58.63	50.64	38.08	27.67	19.17

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,384	4,298	5,674	7,943	净利润	502	664	915	1,320
YoY (%)	20.6%	27.0%	32.0%	40.0%	折旧和摊销	136	97	99	98
营业成本	2,271	2,876	3,779	5,266	营运资金变动	-849	-147	-851	-1,292
营业税金及附加	16	19	26	36	经营活动现金流	-11	566	92	29
销售费用	69	82	102	135	资本开支	-212	-150	-165	-157
管理费用	180	224	284	381	投资	193	0	0	0
财务费用	-29	-18	-29	-30	投资活动现金流	-3	-99	-96	-62
研发费用	374	443	579	802	股权募资	108	0	0	0
资产减值损失	-33	0	0	0	债务募资	253	-254	0	0
投资收益	102	52	68	95	筹资活动现金流	-4	-261	0	0
营业利润	564	747	1,031	1,488	现金净流量	3	207	-4	-33
营业外收支	3	3	3	3	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	566	750	1,033	1,491	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	65	86	118	170	营业收入增长率	20.6%	27.0%	32.0%	40.0%
净利润	502	664	915	1,320	净利润增长率	15.8%	33.0%	37.6%	44.3%
归属于母公司净利润	450	599	824	1,189	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	15.8%	33.0%	37.6%	44.3%	毛利率	32.9%	33.1%	33.4%	33.7%
每股收益	1.11	1.48	2.04	2.94	净利率	14.8%	15.4%	16.1%	16.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	8.5%	10.1%	11.6%	13.4%
货币资金	686	893	889	856	净资产收益率 ROE	10.8%	12.5%	14.6%	17.3%
预付款项	17	17	23	34	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	1,230	1,393	1,978	2,720	流动比率	4.85	5.78	5.67	5.24
其他流动资产	2,126	2,329	2,789	3,727	速动比率	<b>3.36</b>	<b>4.02</b>	<b>3.67</b>	<b>3.27</b>
流动资产合计	4,059	4,632	5,679	7,337	现金比率	0.82	1.11	0.89	0.61
长期股权投资	319	319	319	319	资产负债率	18.7%	16.1%	16.3%	17.5%
固定资产	594	665	739	820	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	131	139	148	156	总资产周转率	0.64	0.72	0.80	0.90
非流动资产合计	1,236	1,323	1,428	1,532	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,295	5,954	7,107	8,868	每股收益	1.11	1.48	2.04	2.94
短期借款	254	0	0	0	每股净资产	10.29	11.85	13.98	17.02
应付账款及票据	419	566	705	997	每股经营现金流	-0.03	1.40	0.23	0.07
其他流动负债	163	236	296	404	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	836	801	1,001	1,401	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	50.64	38.08	27.67	19.17
其他长期负债	155	155	155	155	PB	6.40	4.76	4.04	3.31
非流动负债合计	155	155	155	155					
负债合计	992	957	1,156	1,556					
股本	404	404	404	404					
少数股东权益	146	211	303	434					
股东权益合计	4,304	4,998	5,950	7,312					
负债和股东权益合计	5,295	5,954	7,107	8,868					

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：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 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。