

科博达(603786)

报告日期: 2023年04月24日

23Q1 业绩超预期, 新项目持续放量

——科博达 2022 年报及 23Q1 季报点评报告

事件

公司发布 2022 年年报及 23Q1 季度报, 2022 年公司实现收入 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 单季度实现营收 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%。

投资要点

□ 大众占比下降, 业务多点开花

2022 年公司实现收入 33.84 亿元, 同比+20.57%, 分业务看, 灯控、车载电器与电子、电机控制、能源管理系统营收分别为 17.4、6.7、6.2、1.2 亿元, 同比分别增长 25.8%、27.9%、2.9%、81.2%, 灯控业务增长预计主要由于尾灯控制器、氛围灯控制器等新产品放量, 车载电子产品增长主要由于 USB 等产品放量。23Q1 实现营收 9.13 亿元, 同比+24.03%, 23Q1 大众销量 160 万辆, 同比下降 18%, 其中一汽大众 39 万辆, 同比下降 12%, 上汽大众销量 23 万辆, 同比下降 30%, 23Q1 在大众销量下滑的情况下, 公司营收逆市增长, 预计主要是由于在理想等新能源客户销量增加, 预计在 2023 年公司新能源客户占比将持续提升。

□ “缺芯”+新品研发投入造成成本提升

2022 年毛利率为灯控、车载电器与电子、电机控制、能源管理系统的毛利率分别为 31.0%、32.1%、30.7%、16.1%, 同比分别-2.1pct/-3.5 pct/-4.2 pct/15.8pct, 由于原材料涨价, “缺芯”影响以及新品研发投入等导致成本增长。23Q1 单季度, 毛利率为 31.32%, 环比提升 3.06pct, Q1 净利率同环比分别提升了 1.62pct/4.78 pct, 23Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.9%/5.5%/10.5%/-0.5%, 同环比分别 0.04/-0.09pct、0.60/-0.42 pct、-0.81/-0.14 pct、-0.19/0.39 pct, 合计 23Q1 期间费用率为 17.48, 同环比分别-0.36/-0.27pct, 公司整体销售费用率稳定, 在主机厂价格战情况下, 预计是因为控制器等产品技术壁垒较强, 返利等议价能力较强。

□ 业务向域控及国六产品切换, 客户向新能源转型

产品矩阵持续扩张, ASP 持续提升, 其中 1) 照明控制系统: 主光源、辅助光源控制器, 新产品包括氛围灯及尾灯控制器; 2) 电机控制系统: 中小型电机控制系统、机电一体化, 新产品为域控产品、国六尿素喷嘴等产品; 3) 能源管理系统: DC/DC 转换模块、DC/AC 逆变器; 4) 车载电子电器: 电磁阀、USB、域控制器, 国六排放产品、USB、智能光源拓展等。

大众占比下降, 客户向新能源切换。1) 跟随大众产品力提升: 公司于 2004 年切入大众供应链, 跟随保时捷实现 LHC、LLP 迭代, 产品力提升; 2) 新客户拓展顺利: 电动化下, 客户向理想、丰田、本田、比亚迪、吉利、小鹏、蔚来、特斯拉等新能源车企。公司在安徽寿县扩产, 支撑后续域控产品产能放量在即。

□ 盈利预测

预计 2023~2025 年公司营收 44、57、67 亿元, YOY 分别为 30.4%、29.6%、17.7%, 归母净利润分别为 7、9、11 亿元, YOY 分别为 56%、33%、22%, 对应 PE 分别为 31X、24X、19X 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

大众销量下滑; 原材料价格波动; 域控产品渗透率不及预期等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅

执业证书号: S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

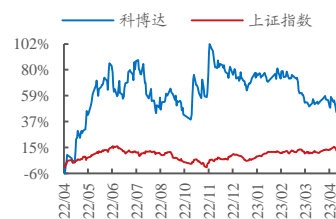
研究助理: 何冠男

heguannan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 54.99
总市值(百万元)	22,221.35
总股本(百万股)	404.10

股票走势图



相关报告

1 《车灯控制器龙头, 打开域控第二成长曲线》2023.03.09

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3384	4413	5718	6729
(+/-) (%)	20.57%	30.40%	29.58%	17.68%
归母净利润	450	704	937	1143
(+/-) (%)	15.78%	56.47%	33.03%	21.92%
每股收益(元)	1.11	1.74	2.32	2.83
P/E	49.4	31.5	23.7	19.4

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4059	4775	5939	7389
现金	686	838	1129	1834
交易性金融资产	536	775	685	665
应收账款	1348	1548	1954	2407
其它应收款	1	3	3	3
预付账款	17	16	22	28
存货	1230	1377	1917	2223
其他	241	217	229	229
非流动资产	1236	1281	1230	1154
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	319	249	262	277
固定资产	594	531	474	412
无形资产	131	129	129	137
在建工程	95	116	133	146
其他	98	256	232	182
资产总计	5295	6055	7169	8543
流动负债	836	932	1114	1300
短期借款	254	161	175	197
应付款项	419	559	683	815
预收账款	0	0	0	0
其他	163	211	256	289
非流动负债	155	84	98	112
长期借款	0	0	0	0
其他	155	84	98	112
负债合计	992	1016	1212	1413
少数股东权益	146	216	308	421
归属母公司股东权益	4158	4824	5649	6709
负债和股东权益	5295	6055	7169	8543

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(11)	444	332	741
净利润	502	774	1030	1256
折旧摊销	131	124	133	134
财务费用	(29)	9	(4)	(16)
投资损失	(102)	(90)	(75)	(96)
营运资金变动	(321)	(101)	(268)	(300)
其它	(190)	(273)	(484)	(236)
投资活动现金流	(3)	(150)	53	9
资本支出	(71)	(60)	(70)	(70)
长期投资	(102)	70	(13)	(15)
其他	170	(160)	135	94
筹资活动现金流	(4)	(143)	(93)	(45)
短期借款	146	(93)	14	22
长期借款	0	0	0	0
其他	(150)	(49)	(107)	(67)
现金净增加额	(18)	152	291	705

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3384	4413	5718	6729
营业成本	2271	2843	3662	4304
营业税金及附加	16	14	18	22
营业费用	69	88	103	114
管理费用	180	221	280	316
研发费用	374	450	589	686
财务费用	(29)	9	(4)	(16)
资产减值损失	54	44	29	19
公允价值变动损益	(4)	2	1	(0)
投资净收益	102	90	75	96
其他经营收益	16	24	20	20
营业利润	564	859	1138	1399
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	566	861	1141	1402
所得税	65	87	111	146
净利润	502	774	1030	1256
少数股东损益	51	70	93	113
归属母公司净利润	450	704	937	1143
EBITDA	700	985	1268	1523
EPS (最新摊薄)	1.11	1.74	2.32	2.83

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	20.57%	30.40%	29.58%	17.68%
营业利润	22.56%	52.37%	32.53%	22.95%
归属母公司净利润	15.78%	56.47%	33.03%	21.92%
获利能力				
毛利率	32.89%	35.57%	35.97%	36.03%
净利率	14.82%	17.54%	18.01%	18.66%
ROE	10.58%	15.08%	17.05%	17.46%
ROIC	11.13%	15.38%	17.42%	17.83%
偿债能力				
资产负债率	18.73%	16.78%	16.91%	16.54%
净负债比率	26.12%	16.13%	14.72%	14.19%
流动比率	4.85	5.13	5.33	5.68
速动比率	3.38	3.65	3.61	3.97
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.78	0.86	0.86
应收账款周转率	3.74	3.74	3.95	3.68
应付账款周转率	6.15	5.85	5.96	5.80
每股指标(元)				
每股收益	1.11	1.74	2.32	2.83
每股经营现金	-0.03	1.10	0.82	1.83
每股净资产	10.29	11.94	13.98	16.60
估值比率				
P/E	49.35	31.54	23.71	19.45
P/B	5.34	4.61	3.93	3.31
EV/EBITDA	37.01	21.35	16.53	13.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>