

科博达(603786)

报告日期: 2023年08月20日

23Q2 业绩符合预期, 域控业务持续拓展

——科博达 2023 年中报点评报告

投资要点

公司发布 2023 年中报, 2023 年上半年公司实现收入 19.61 亿元, 同比增长 32.09%, 上半年实现归母净利 2.76 亿元。同比增长 38.27%; Q2 单季度实现收入 10.48 亿元, 同比增长 40.02%, 环比增长 14.78%, 实现归母净利 1.44 亿元, 同比增长 33.57%, 环比增长 9.06%, 业绩符合预期。

投资要点

□ Q2 业绩符合预期, 新客户贡献

23Q2 单季度实现收入 10.48 亿元, 同比增长 40.02%, 环比增长 14.78%, 实现归母净利 1.44 亿元, 同比增长 33.57%, 环比增长 9.06%, 业绩符合预期。大客户上, Q2 上汽大众产量 26.1 万辆, 同环比分别增长 4.5%/12.1%; 一汽大众 Q2 产量 46.2 万辆, 同环比分别增长 10.4%/19.3%; 全球大众(除南北大众) Q2 产量 150.1 万辆, 同环比分别增长 23.3%/4.6%; 增量客户上, 理想二季度交付 8.7 万辆, 创下单季度新高。展望下半年, 三季度特斯拉 Model3 改款上市、理想新车型上市, 下半年公司车身控制器、氛围灯、USB 等新产品持续出货, 且商用车国六产品实现量产, 下半年公司收入将持续高增长。

□ 汇兑增长或造成原材料上涨, 高研发投入铸造强壁垒

23Q2 公司毛利率为 30.58%, 同比下降 5.15pct, 环比下降 0.74pct, 我们认为主要由于人民币兑美元下跌(6月30日相比于3月31日下跌5.2%), 而采购芯片等原材料使用美元, 主动电子元器件约占采购成本的三成, 导致采购成本增加, 所以 Q2 毛利率环比下跌。

Q2 期间费用率为 16.52%, 同环比分别下降 0.91/0.98pct, 其中销售费用/管理费用/研发费用/财务费用同环比分别为 -0.54/-0.41pct、0.01/-0.15 pct、-0.15/0.45 pct、-0.23/-0.87 pct。我们认为①销售费用率下降表明 Q2 公司不受一次性返还费用影响; ②规模化带动降本效应明显, ③人民币贬值, 公司海外业务占比约两成, 导致财务费用下降, ④研发费率环比增长, 公司持续高研发投入, 后续新产品定点在即。

□ 域控领域新星, 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 44.1、57.2、67.3 亿元, YOY 分别为 30.4%、20.6%、17.7%, 归母净利分别为 6.5、9.3、11.4 亿元, YOY 分别为 44.1%、44%、22.3%, 对应 PE 分别为 49X、34X、28X 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)

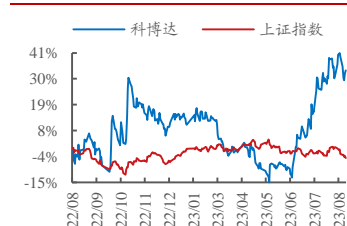
分析师: 施毅
 执业证书号: S1230522100002
 shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 何冠男
 heguannan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 78.01
总市值(百万元)	31,516.16
总股本(百万股)	404.00

股票走势图



相关报告

- 《23Q1 业绩超预期, 新项目持续放量》2023.04.24
- 《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	649	934	1143
(+/-) (%)	15.78%	44.11%	43.98%	22.33%
每股收益(元)	1.11	1.61	2.31	2.83
P/E	70.0	48.6	33.7	27.6

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	4599	5476	6541
现金	686	602	657	977
交易性金融资产	536	775	685	665
应收账款	1348	1557	1963	2415
其它应收款	1	3	3	3
预付账款	17	17	22	28
存货	1230	1428	1917	2223
其他	241	217	229	229
非流动资产	1236	1511	1513	1564
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	319	249	262	277
固定资产	594	641	661	746
无形资产	131	129	129	137
在建工程	95	236	229	223
其他	98	256	232	182
资产总计	5295	6110	6989	8105
流动负债	836	1114	1155	1204
短期借款	254	318	216	100
应付款项	419	580	683	815
预收账款	0	0	0	0
其他	163	216	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	1199	1253	1316
少数股东权益	146	210	303	416
归属母公司股东权益	4158	4701	5433	6374
负债和股东权益	5295	6110	6989	8105

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(11)	344	385	793
净利润	502	713	1027	1256
折旧摊销	131	134	160	186
财务费用	(29)	(5)	(1)	(16)
投资损失	(102)	(90)	(75)	(96)
营运资金变动	(321)	(76)	(293)	(300)
其它	(190)	(332)	(433)	(236)
投资活动现金流	(3)	(390)	(27)	(171)
资本支出	(71)	(300)	(150)	(250)
长期投资	(102)	70	(13)	(15)
其他	170	(160)	135	94
筹资活动现金流	(4)	(38)	(303)	(302)
短期借款	146	64	(103)	(116)
长期借款	0	0	0	0
其他	(150)	(102)	(200)	(186)
现金净增加额	(18)	(84)	55	320

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3384	4413	5718	6729
营业成本	2271	2948	3662	4304
营业税金及附加	16	14	18	22
营业费用	69	71	103	114
管理费用	180	234	280	316
研发费用	374	441	589	686
财务费用	(29)	(5)	(1)	(16)
资产减值损失	54	35	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	791	1134	1399
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	566	793	1137	1402
所得税	65	80	111	146
净利润	502	713	1027	1256
少数股东损益	51	64	92	113
归属母公司净利润	450	649	934	1143
EBITDA	700	933	1302	1584
EPS (最新摊薄)	1.11	1.61	2.31	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%	40.30%	43.47%	23.37%
归属母公司净利润	15.78%	44.11%	43.98%	22.33%
获利能力				
毛利率	32.89%	33.20%	35.97%	36.03%
净利率	14.82%	16.16%	17.95%	18.66%
ROE	10.58%	14.08%	17.55%	18.25%
ROIC	11.13%	14.17%	18.05%	19.13%
偿债能力				
资产负债率	18.73%	19.62%	17.93%	16.24%
净负债比率	26.12%	26.80%	17.53%	7.89%
流动比率	4.85	4.13	4.74	5.43
速动比率	3.38	2.85	3.08	3.59
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.77	0.87	0.89
应收账款周转率	3.74	3.74	3.95	3.68
应付账款周转率	6.15	5.94	5.87	5.80
每股指标(元)				
每股收益	1.11	1.61	2.31	2.83
每股经营现金	-0.03	0.85	0.95	1.96
每股净资产	10.29	11.63	13.44	15.77
估值比率				
P/E	70.01	48.58	33.74	27.58
P/B	7.58	6.71	5.80	4.95
EV/EBITDA	37.01	32.94	23.63	19.24

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>