



2023年8月21日

买入（首次覆盖）

报告原因：重大事项

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2023/8/21
收盘价	75.20
总股本(万股)	40,400
流通A股/B股(万股)	40010/0
资产负债率(%)	20.17%
市净率(倍)	7.11
净资产收益率(加权)	3.11%
12个月内最高/最低价	83.6/48.82



科博达（603786）：新老业务稳步发展，日本设厂加速全球化布局

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2023年半年报，2023H1实现营收19.61亿元，同比+32%，归母净利润2.76亿元，同比+38%，扣非净利润2.60亿元，同比+43%。其中2023Q2实现营收10.48亿元，同比+40%，归母净利润1.44亿元，同比+34%，扣非净利润1.37亿元，同比+42%。
- **新老业务稳步发展，毛利率环比略降。**分业务来看，2023H1公司照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子、其他汽车零部件业务分别实现营收10.14亿元、3.62亿元、1.56亿元、3.25亿元、0.59亿元，同比+32%、+29%、+261%、+17%、+10%。盈利能力方面，公司2023H1毛利率为30.93%，同比-3.63pct；2023Q2毛利率为30.58%，同比-5.15pct，环比-0.74pct。公司2023H1期间费用率为16.97%，同比-0.66pct；2023Q2公司期间费用率为16.52%，同比-0.90pct，环比-0.96pct，各项费用率总体平稳。
- **积极开拓域控制器、天窗玻璃变色控制器、智能保险丝盒等新产品。**（1）域控制器：公司车身域控制器已配套理想L8、理想L7，底盘域控制器已配套比亚迪仰望，参股企业科博达智能科技在自动驾驶域控制器、座舱域控制器领域获得2个项目定点。2023年4月，公司与地平线签署战略合作协议，双方将共同研发市场领先的智能汽车产品，包括不同等级的域控制器及智能驾驶整体解决方案等，加速智驾方案量产落地。（2）天窗玻璃变色控制器：2022年公司天窗玻璃调光控制器（PDLC）获得戴姆勒和福特全球项目定点。（3）智能保险丝盒：2023年公司成立上海科博达智慧能源技术有限公司，开展智能保险丝盒业务。
- **新势力放量优化客户结构，日本设厂加速全球化布局。**上半年新势力客户放量，公司对新势力客户的销售收入占比由2.7%上升至6.7%，客户结构持续优化。同时，公司完善产能布局，推进寿县生产基地落地，提升对比亚迪、安徽大众、蔚来、长安等客户响应能力，并成立孙公司科博达（嘉兴）汽车电子有限公司，扩大氛围灯产品产能。海外方面，公司与日本当地企业KAGA ELECTRONICS CO., LTD合作的首个境外工厂落地日本，服务于丰田、本田、日产、铃木等日系主机厂及欧美新能源客户，国际化战略提速。
- **投资建议：**预计公司2023-2025年归母净利润6.55亿元、8.36亿元、10.72亿元，对应EPS为1.62元、2.07元、2.65元，按2023年8月21日收盘价计算，对应PE为46X、36X、28X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**客户集中度较高的风险、原材料价格波动的风险、新产品拓展不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	2914	2807	3384	4539	5808	7378
同比增速(%)	0%	-4%	21%	34%	28%	27%
归母净利润(百万元)	515	389	450	655	836	1072
同比增速(%)	8%	-24%	16%	45%	28%	28%
毛利率(%)	36%	35%	33%	34%	34%	34%
每股盈利(元)	1.27	0.96	1.11	1.62	2.07	2.65
ROE(%)	13%	10%	11%	14%	17%	19%
PE(倍)	59	78	67	46	36	28

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2023年8月21日

正文目录

1. 主要观点	4
1.1. 新老业务稳步发展，毛利率环比略降	4
1.2. 灯控龙头，开拓域控制器新产品	6
1.3. 新势力放量，客户结构持续优化	7
1.4. 完善国内外产能布局，国际化战略提速	8
2. 投资建议	8
3. 风险提示	9

图表目录

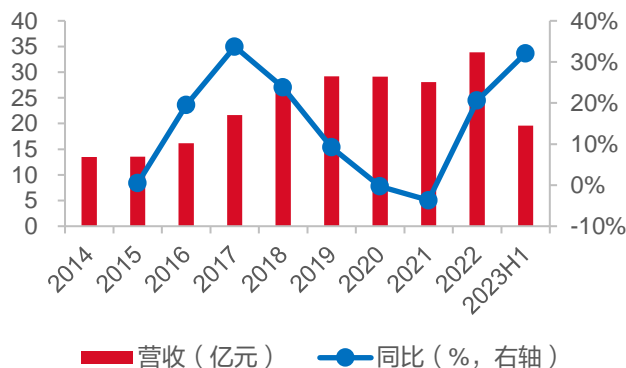
图 1 2014-2023 年公司营收（亿元）	4
图 2 2014-2023 年公司归母净利润（亿元）	4
图 3 2014-2023 年公司收入结构（亿元）	4
图 4 2014-2023 年公司收入结构（%）	4
图 5 2014-2023 年公司毛利率（%）	5
图 6 2014-2022 年公司各项业务毛利率（%）	5
图 7 2014-2023 年公司期间费用率（%）	5
图 8 2014-2023 年公司各项期间费用率（%）	5
图 9 2016-2023 年公司研发费用（亿元）	5
图 10 2019-2022 年公司研发人员数量（人）	5
图 11 公司发展历程	6
图 12 2019-2023 年公司在研项目（个）	7
图 13 2022 年公司客户结构（%）	8
图 14 2021-2023 年大众销售占比（%）	8
表 1 公司产品类型	6
表 2 公司业务布局	8
附录：三大报表预测值	10

1.主要观点

1.1.新老业务稳步发展，毛利率环比略降

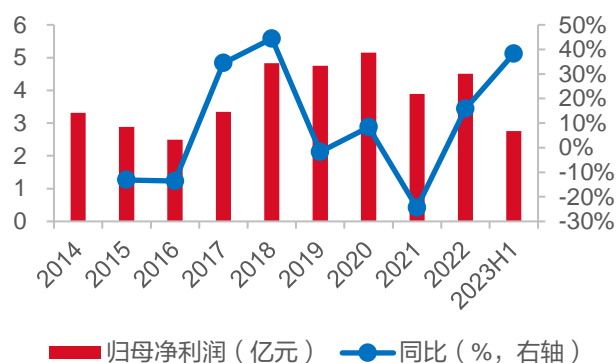
2023Q2 延续高增长态势。公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 19.61 亿元，同比+32%，归母净利润 2.76 亿元，同比+38%，扣非净利润 2.60 亿元，同比+43%。其中 2023Q2 实现营收 10.48 亿元，同比+40%，归母净利润 1.44 亿元，同比+34%，扣非净利润 1.37 亿元，同比+42%。

图1 2014-2023 年公司营收（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

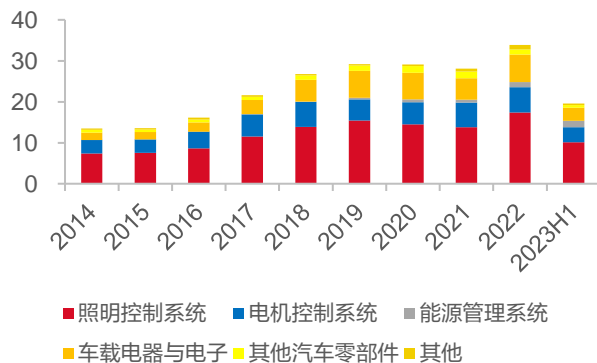
图2 2014-2023 年公司归母净利润（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

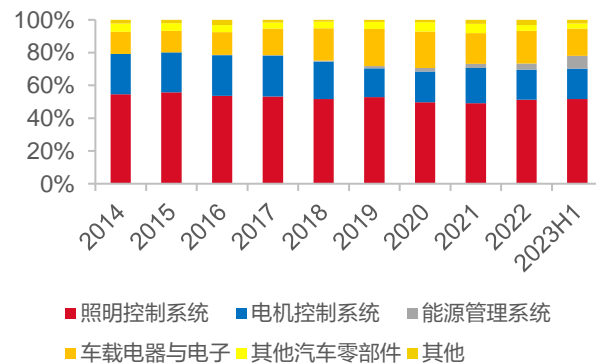
能源管理系统业务增长显著。2023H1 公司照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子、其他汽车零部件业务分别实现营收 10.14 亿元、3.62 亿元、1.56 亿元、3.25 亿元、0.59 亿元，同比+32%、+29%、+261%、+17%、+10%。

图3 2014-2023 年公司收入结构（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

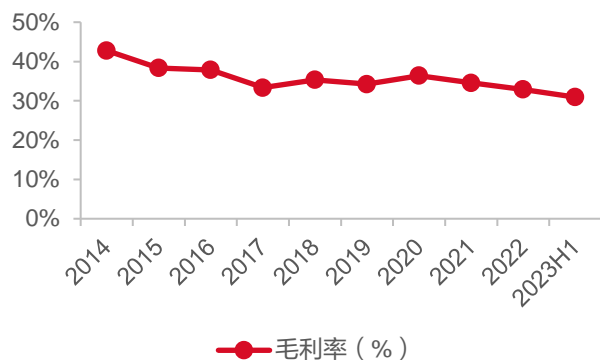
图4 2014-2023 年公司收入结构（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

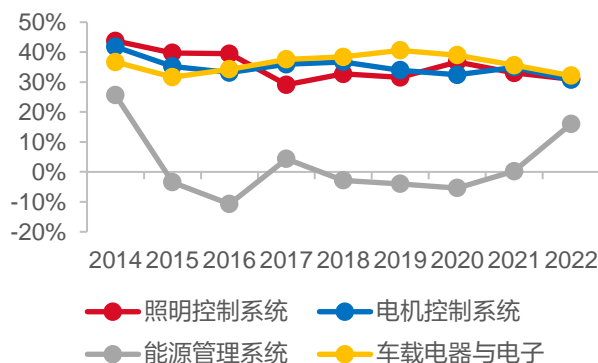
毛利率环比略降。公司 2023H1 毛利率为 30.93%，同比-3.63pct；2023Q2 毛利率为 30.58%，同比-5.15pct，环比-0.74pct。

图5 2014-2023 年公司毛利率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

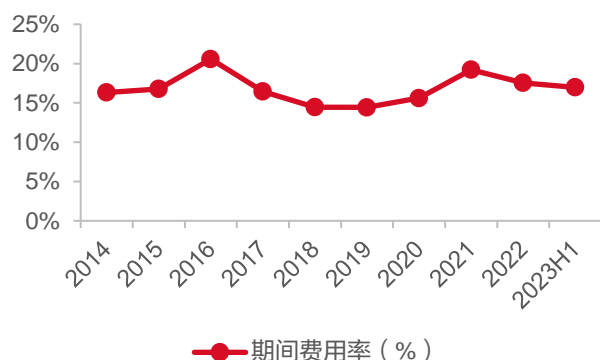
图6 2014-2022 年公司各项业务毛利率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

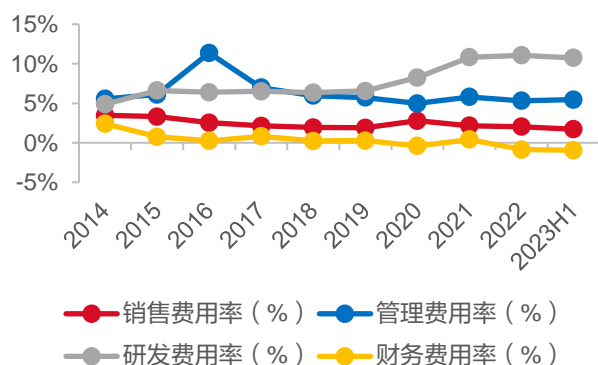
期间费用率平稳，高研发投入保障新业务的发展。公司 2023H1 期间费用率为 16.97%，同比-0.66pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.26pct、+0.30pct、-0.46pct、-0.23pct。2023Q2 公司期间费用率为 16.52%，同比-0.90pct，环比-0.96pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.54pct、+0.01pct、-0.15pct、-0.22pct。

图7 2014-2023 年公司期间费用率（%）



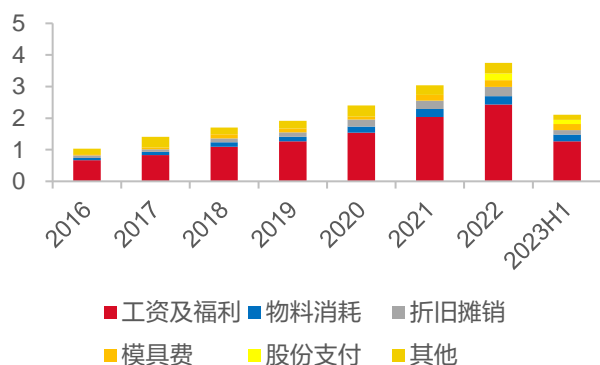
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图8 2014-2023 年公司各项期间费用率（%）



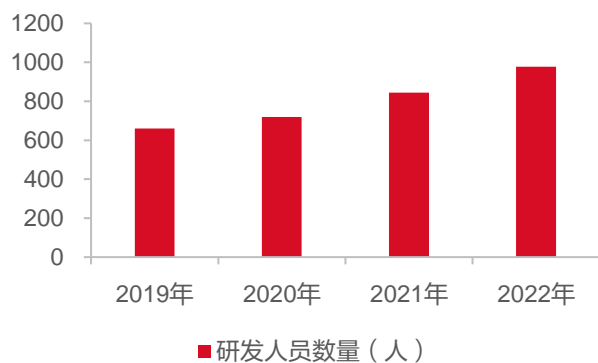
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图9 2016-2023 年公司研发费用（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图10 2019-2022 年公司研发人员数量（人）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.2.灯控龙头，开拓域控制器新产品

多年深耕汽车电子，进军智能驾驶新领域。公司前上海瓯宝电子科技有限公司成立于2003年，早期为大众配套电子镇流器，2007年公司更名为科博达技术有限公司，先后在重庆、嘉兴、温州三地建立生产基地，负责不同类型产品的生产制造，并不断开拓产品类型；另外，公司分别与德国科伯舒特、奥地利 MSG、德国劳士领等海外细分市场优势企业成立合资公司科世科、嘉兴科奥、重庆智控，布局汽车线束、电磁执行器、电机驱动类执行器产品。目前公司产品已覆盖汽车电子、汽车电器、发动机部件、汽车线束等产品类型，是少数能与全球高端汽车品牌进行电子产品同步研发的本土企业。2022年公司与控股股东共同成立上海科博达智能科技有限公司，正式进军智能驾驶新领域。

图11 公司发展历程



资料来源：公司网站，东海证券研究所

表1 公司产品类型

分类	产品名称	配套客户
汽车电子	照明控制系统：HID 电子镇流器、LED 控制器、AFS 自适应控制器等	德国大众、奥迪、保时捷
	电机控制系统：冷却风扇控制器、空调鼓风机控制器、燃油泵控制器等	德国大众
	能源管理系统：DCDC 转换器、DCAC 逆变器等	通用、戴姆勒全球
	智能执行器：主动进气格栅执行器、电子水阀执行器、电动车充电门执行器	大众、奥迪、保时捷、沃尔沃等
	底盘悬架（域）控制器：DCC 自适应悬架控制器、ASC 空气悬架控制器、CCU 底盘域控制器等	新势力、比亚迪、吉利等
汽车电器	点烟器、电源插座、洗涤系统、汽车传感器、AVS 执行器、液体控制阀	大众、长安福特、标致雪铁龙等
发动机部件	电动泵、预热器、卡箍等	康明斯、潍柴、大柴、玉柴、锡柴等
汽车线束	整车线束、发动机预装线束、专用线束等	大众、戴姆勒等

资料来源：公司网站，东海证券研究所

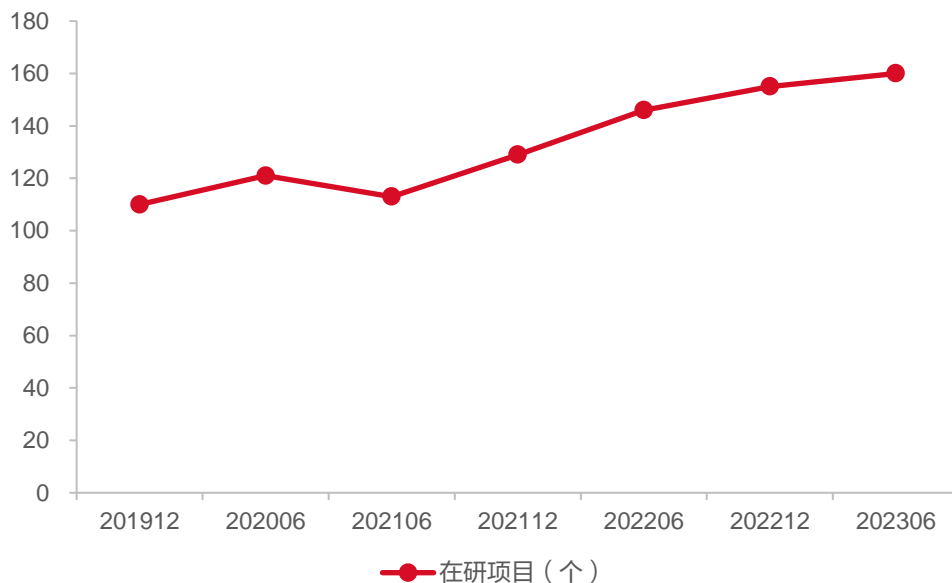
灯控业务持续受益于氛围灯渗透率提升趋势。公司灯控产品具备全球竞争力，配套于大众、福特、宝马、雷诺等全球平台，配套份额仍具提升空间。2022年公司获得宝马全新一代 NCAR 架构大灯和尾灯控制器项目，预计生命周期销量约 4500 万只；尾灯控制器产品首次进入大众配套体系，大灯控制器首次进入本田体系。同时，智能座舱趋势下氛围灯渗透率快速提升，公司 2020 年成立智能光源中心，发力氛围灯、阅读灯、Smartlight 等智能光源产品，2022 年 Smartlight 扩展到一汽大众、奥迪 PPE 全球平台。公司氛围灯业务有望充分受益于行业趋势，销售收入保持高速增长。

积极开拓域控制器、天窗玻璃变色控制器、智能保险丝盒等新产品。（1）域控制器：公司车身域控制器已配套理想 L8、理想 L7，底盘域控制器已配套比亚迪仰望，参股企业上海科博达智能科技有限公司在自动驾驶域控制器、座舱域控制器领域已获得 2 个项目定点。2023 年 4 月，公司与地平线签署战略合作协议，双方将共同研发市场领先的智能汽车产品，

包括不同等级的域控制器及智能驾驶整体解决方案等，加速智驾方案量产落地。(2) 天窗玻璃变色控制器：2022 年公司天窗玻璃调光控制器 (PDL) 获得戴姆勒和福特全球项目定点。(3) 智能保险丝盒：2023 年公司成立上海科博达智慧能源技术有限公司，开展智能保险丝盒业务。

项目定点不断落地，在研项目数量进一步提升。上半年公司 LED 大灯控制器、氛围灯控制器、底盘悬架控制器、智能执行器 AGS、燃油泵控制器、三通电子阀、电动泵、USB 等产品获得新定点项目 43 个，预计产品生命周期销量约 3600 万只。截至 2023 年 6 月底，公司在研项目合计 160 个，预计产品生命周期销量超过 2.34 亿只。

图12 2019-2023 年公司在研项目（个）



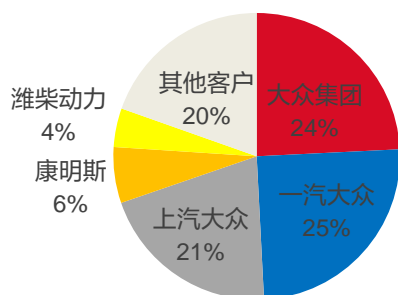
资料来源：公司公告，东海证券研究所

1.3.新势力放量，客户结构持续优化

深度合作大众集团，持续提升单车价值量。2005 年公司首款产品 HID-400 电子镇流器获得德国大众认可以来，公司为大众配套的灯控产品持续升级，实现主光源控制器、辅助光源控制器、尾灯控制器、氛围灯控制器等灯控产品的全覆盖；同时公司也从最初的灯控产品逐步拓展至冷却风扇控制器（PWM）、空调鼓风机控制器（ABC）、燃油泵控制器（FPC）、DC/AC 逆变器、燃油泵控制器（FPC）、USB 插座等产品类型。公司配套于大众集团旗下的大众、奥迪、斯柯达、西雅特、保时捷、兰博基尼、宾利等品牌。2022 年公司 Smartlight 扩展到一汽大众、奥迪 PPE 全球平台，持续提升大众配套车型单车价值量。

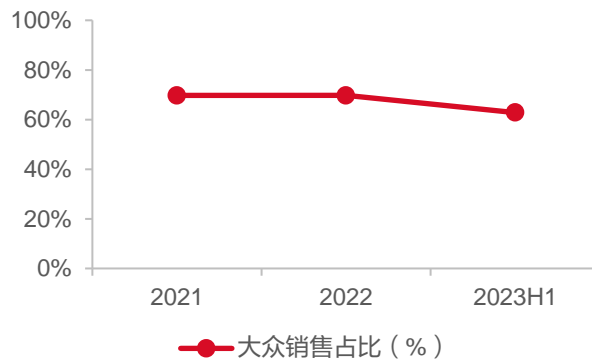
新客户、新产品项目放量，客户结构改善。公司持续拓展客户，目前客户已覆盖理想、小鹏、华人运通、长城欧拉、东风岚图、红旗等国内新能源车企，戴姆勒、宝马、福特等欧美系品牌，丰田、本田、日产、铃木等日系品牌。以理想为例，公司已为理想配套底盘控制器、灯光控制器、电机执行器等多类型产品。随着公司配套的新势力项目放量，公司客户结构持续改善。2022 年公司对大众全球的销售收入占比为 69.7%，2023H1 下降至 62.8%；2022 年公司对新势力的销售收入占比为 2.7%，2023H1 上升至 6.7%。

图13 2022 年公司客户结构 (%)



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图14 2021-2023 年大众销售占比 (%)



资料来源：公司公告，东海证券研究所

1.4.完善国内外产能布局，国际化战略提速

布局寿县提升响应能力；扩大嘉兴氛围灯产品产能。公司生产基地位于嘉兴、温州、重庆等地。上半年公司成立子公司科博达（安徽）汽车电子有限公司，拟在寿县新桥国际产业园建设生产基地，主要生产汽车电子及其他汽车相关产品，面向比亚迪、安徽大众、蔚来、长安等客户市场；并成立孙公司科博达（嘉兴）汽车电子有限公司，扩大氛围灯产品产能。

推进海外设厂向生产全球化迈进。公司前期已在德国、美国、英国、日本等地设立公司。上半年公司与日本当地企业 KAGA ELECTRONICS CO., LTD 合作的首个境外工厂落地日本，服务于丰田、本田、日产、铃木等日系主机厂及欧美新能源客户，并计划加快在欧洲、北美等境外设厂步伐。

表2 公司业务布局

名称	成立时间	地点	产品类型	主要客户
上海总部	2003	上海	/	/
科博达重庆汽车电子有限公司	2007	重庆	汽车洗涤系统、燃油输送模块、液位传感器、小功率直流电机等	福特、欧宝、拜腾、江铃、上汽大通、长安汽车、华晨汽车、长丰汽车等
嘉兴产业基地	2009	嘉兴	汽车照明控制器、汽车燃油泵控制器、汽车空调鼓风机控制器等	德国大众、奔驰、奥迪、保时捷、康明斯、PSA、马瑞利、飞利浦、克诺尔、一汽大众、上海大众等
温州科博达汽车部件有限公司	2012	温州	点烟器、卡箍、预热器等	上汽大众、上汽通用、一汽大众、一汽奥迪；康明斯、潍柴、大柴、玉柴、锡柴等
科世科汽车部件（平湖）有限公司	2012	平湖	汽车线束	上汽大众、宝马等
嘉兴科奥电磁技术有限公司	2013	嘉兴	电磁执行器	上汽大众、一汽大众、大众集团
科博达（重庆）智控技术有限公司	2018	重庆	电机驱动类执行器	大众、奥迪、保时捷、奔驰、宝马、福特、雷诺、日产、康明斯、一汽、上汽、东风等

资料来源：公司公告、公司网站，东海证券研究所

2.投资建议

预计 2023-2035 年公司实现营收 45.39 亿元、58.08 亿元、73.78 亿元，同比+34%、+28%、+27%；实现归母净利润 6.55 亿元、8.36 亿元、10.72 亿元，同比+45%、+28%、+28%，对应 EPS 为 1.62 元、2.07 元、2.65 元，按照 2023 年 8 月 21 日收盘价计算，对应 PE 为 46X、36X、28X，首次覆盖，给予“买入”评级。

3.风险提示

客户集中度较高的风险。公司对大众集团销售收入占比较高，今年以来随着新客户项目放量，公司客户集中度有所下降，如新客户项目拓展不及预期，公司可能仍在一定程度上受到大众集团汽车销量波动影响。

原材料价格波动的风险。公司原材料包括电子元器件、PCB 和压铸件、注塑件、密封件等，如原材料价格出现较大波动，可能影响公司盈利水平。

新产品拓展不及预期的风险。公司开拓域控制器、天窗玻璃变色控制器、智能保险丝盒等新产品，如新产品拓展不及预期，可能对公司未来发展产生一定影响。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	686	681	871	1,107
应收票据及账款	1,394	1,753	2,243	2,849
预付账款	17	17	22	28
其他应收款	1	3	3	4
存货	1,230	1,449	1,850	2,342
其他流动资产	731	744	803	875
流动资产总计	4,059	4,647	5,792	7,205
长期股权投资	319	396	473	550
固定资产	611	644	704	787
在建工程	95	219	209	166
无形资产	131	130	145	153
长期待摊费用	19	9	-	-
其他非流动资产	62	87	87	87
非流动资产合计	1,236	1,485	1,618	1,744
资产总计	5,295	6,132	7,411	8,949
短期借款	254	407	876	1,419
应付票据及账款	419	589	751	951
其他流动负债	163	246	314	398
流动负债合计	836	1,242	1,941	2,769
长期借款	12	12	40	45
其他非流动负债	143	143	143	143
非流动负债合计	155	155	183	188
负债合计	992	1,397	2,124	2,957
股本	404	404	404	404
资本公积	1,813	1,813	1,813	1,813
留存收益	1,940	2,300	2,759	3,348
归属母公司权益	4,158	4,517	4,977	5,566
少数股东权益	146	218	309	427
股东权益合计	4,304	4,735	5,286	5,993
负债和股东权益合计	5,295	6,132	7,411	8,949

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	502	613	815	1,076
折旧与摊销	131	78	94	101
财务费用	-29	13	26	49
其他经营资金	-619	-316	-698	-869
经营性现金净流量	-15	388	236	358
投资性现金净流量	-3	-239	-139	-139
筹资性现金净流量	-4	-154	93	17
现金流量净额	-1	-5	190	236

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,384	4,539	5,808	7,378
营业成本	2,271	2,991	3,818	4,834
营业税金及附加	16	21	27	35
销售费用	69	93	119	151
管理费用	180	227	285	354
研发费用	374	454	552	664
财务费用	-29	13	26	49
其他经营损益	-0	-	-	-
投资收益	102	102	102	102
公允价值变动损益	-4	-	-	-
营业利润	564	808	1,033	1,325
其他非经营损益	3	3	3	3
利润总额	566	811	1,036	1,328
所得税	65	84	108	138
净利润	502	726	928	1,190
少数股东损益	51	72	92	117
归属母公司股东净利润	450	655	836	1,072
EBITDA	668	902	1,156	1,478
NPOLAT	477	736	950	1,232
EPS(元)	1.11	1.62	2.07	2.65

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入率	17%	18%	18%	18%
EBIT增长率	13%	53%	29%	30%
EBITDA增长率	12%	35%	28%	28%
净利润增长率	16%	45%	28%	28%
盈利能力				
毛利率	33%	34%	34%	34%
净利率	15%	16%	16%	16%
ROE	11%	14%	17%	19%
ROA	9%	11%	11%	12%
ROIC				
估值倍数				
P/E	67	46	36	28
P/S	9	7	5	4
P/B	7	7	6	5
股息率	1%	1%	1%	2%
EV/EBIT	49	37	29	23
EV/EBITDA	39	34	27	21
EV/NOPLAT	55	41	33	26

资料来源：同花顺，东海证券研究所，截至 2023 年 8 月 21 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089