



2021-04-21

公司研究报告

买入/维持

科博达 (603786)

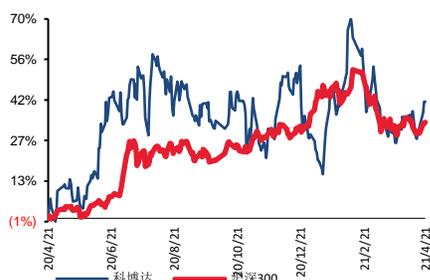
目标价: 80

昨收盘: 73.67

可选消费 汽车与汽车零部件

2020 年盈利能力超预期, 看好 21 年新产品放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	29,475/2,954
12 个月最高/最低(元)	88.88/51.84

相关研究报告:

科博达 (603786) 《【太平洋汽车团队】科博达三季报点评-走出疫情影响, 突破在即》--2020/10/29

科博达 (603786) 《科博达中报点评 - 疫情压制短期业绩, 客户拓展加速突破》--2020/08/19

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

事件: 公司发布 2020 年报和 2021 年一季报。2020 年营业收入 29.14 亿元, 同比-0.29%; 归母净利润 5.15 亿元, 同比+8.38%; 毛利率 36.40%, 同比+2.16pct; 净利率 19.70%, 同比+1.29pct。2021 年第一季度营收约 7.57 亿元, 同比增长 24.30%; 归母净利润 1.22 亿, 同比+2.74pct; 毛利率 35.57%, 同比+3.46%; 净利率 17.22%, 同比-0.14pct。盈利能力超预期。

1、2020 年度业绩分析: (1) 公司 2020 年实现营业收入 29.14 亿, 同比-0.29%, 营业收入小幅下降主要系外销收入减少, 本年度受国外疫情影响, 外销营业收入较去年同期减少了 10.21%, 为 8.62 亿, 占比 29.57%。公司综合毛利率 36.40%, 同比去年+2.16pct; 净利率 19.70%, 同比+1.29pct; 归母净利润 5.15 亿元, 同比+8.38%。公司毛利和净利率提升的主要原因是: 照明控制系统产品结构变化, 毛利大幅提升至 36.78%, 同比去年+5.18pct。(2) 按照产品结构划分, 报告期内照明控制系统营收占比 49.66%, 车载电器与电子占比 22.28%, 电机控制系统占比 18.73%, 能源管理系统占比 2.31%, 产品结构与 2019 年表现相当, 其中除了能源管理系统在研发投入阶段, 其余产品毛利均在 32% 以上, 足以证明公司产品附加值以及研发壁垒较高。(3) 公司作为汽车电子稀有标的, 其研发投入非常重要。报告期内研发费用占比 8.25%, 同比提高 1.7pct, 研发投入持续加大, 保持持续竞争力。

2、2021Q1 业绩分析: (1) 2021 年第一季度营收约 7.57 亿元, 同比增长 24.30%; 归母净利润 1.22 亿, 同比+2.74pct; 毛利率 35.57%, 同比+3.46%; 净利率为 17.22%, 同比-0.14pct。主要是因为费用同比有所增加。其中, 销售费用同比增加 61%, 主要系物流费增加; 财务费用由-0.02 亿变为 0.09 亿, 主要系汇率变动引起汇兑损失增加。此外, 其他收益同比-81%, 主要系本期政府补助减少。(2) 按照产品结构分: 照明控制系统占比 51.2%, 车载电器与电子占比 16.25%, 电机控制系统占比 22.03%, 能源管理系统占比 2.64%, 其中电机控制系统同比实现 65.84% 的大幅增长, 我们认为这是由于商用车表现较好, 以及新产品 AGS 销量有所提升所致。

3、国内稀有汽车电子优质标的，新客户，新产品，新机遇：虽然 2020 年受疫情影响严重，但是公司实现逆势增长。同时加快新能源车市场布局，截止 2020 年底已经获得大众 MEB 平台 6 个以上产品定点，配套全球大众。其次也在积极推进和特斯拉，小鹏，蔚来汽车的合作，有望进一步拓展新能源汽车。紧跟“绿色出行”理念，公司也开发了新产品 AGS，随着燃油车节能减排要求提高，新能源车降低耗电量等需求，AGS 或将成为标配产品，公司也获得了福特，沃尔沃，大众，吉利，长城等诸多客户定点。同时，2021 下半年，照明系统产品的新客户宝马，福特，雷诺也将实现量产，将推动公司迈上新台阶。

投资建议：国内汽车控制器龙头企业；公司具备完整的技术储备，客户开拓能力，预计 21/22 年归母净利润 6.3/8.9 亿。

风险提示：大众二季度芯片影响加剧，新客户销量不及预期，新项目批产时间推迟。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2914	3901	5317	6549
(+/-%)	(0.27)	33.87	36.30	23.17
净利润(百万元)	515	627	887	1158
(+/-%)	8.38	21.75	41.55	30.51
摊薄每股收益(元)	1.29	1.57	2.22	2.89
市盈率(PE)	56.71	46.58	32.91	25.22

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	227	437	746	773	1,560	营业收入	2,922	2,914	3,901	5,317	6,549
应收和预付款项	889	1,118	1,301	2,061	2,176	营业成本	1,922	1,853	2,465	3,376	4,149
存货	643	681	1,031	1,338	1,558	营业税金及附加	17	13	17	23	29
其他流动资产	153	182	114	150	149	销售费用	56	81	137	160	164
流动资产合计	2,875	3,463	4,155	5,285	6,406	管理费用	167	145	527	713	825
长期股权投资	196	211	211	211	211	财务费用	8	(11)	5	6	7
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(19)	(20)	16	0	0
固定资产	561	511	455	399	343	投资收益	43	55	49	52	50
在建工程	58	82	92	102	102	公允价值变动	3	3	1	0	0
无形资产	114	114	103	91	80	营业利润	606	651	754	1,091	1,426
长期待摊费用	18	30	10	0	0	其他非经营损益	2	2	2	2	2
其他非流动资产	111	298	152	187	212	利润总额	607	653	756	1,093	1,428
资产总计	3,934	4,710	5,178	6,276	7,354	所得税	70	79	89	129	170
短期借款	50	120	0	0	0	净利润	538	574	667	964	1,258
应付和预收款项	373	435	512	819	864	少数股东损益	63	59	40	77	101
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	475	515	627	887	1,158
其他负债	153	200	171	174	182						
负债合计	575	756	682	993	1,046						
股本	400	400	400	400	400						
资本公积	1,615	1,816	1,816	1,816	1,816						
留存收益	1,226	1,596	2,098	2,807	3,733						
归母公司股东权益	3,241	3,813	4,314	5,023	5,949						
少数股东权益	118	142	182	259	360						
股东权益合计	3,359	3,954	4,495	5,282	6,309						
负债和股东权益	3,934	4,710	5,178	6,276	7,354						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	562.45	521.41	440.29	168.78	975.53	毛利率	34.24%	36.40%	36.80%	36.50%	36.65%
投资性现金流	#####	(212.9)	119.76	41.64	50.13	销售净利率	20.73%	22.35%	19.33%	20.52%	21.78%
融资性现金流	523.11	(110.7)	(250.9)	(183.3)	(238.1)	销售收入增长率	9.22%	-0.29%	33.87%	36.32%	23.17%
现金增加额	(47.32)	180.81	309.09	27.03	787.55	EBIT 增长率	9.31%	8.90%	-	44.58%	30.60%
						净利润增长率	-1.72%	8.38%	15.55%	21.75%	41.55%
						ROE	14.65%	13.50%	14.53%	17.66%	19.46%
						ROA	13.67%	12.19%	12.87%	15.36%	17.11%
						ROIC	28.07%	26.92%	29.57%	36.87%	37.58%
						EPS (X)	1.19	1.29	1.57	2.22	2.89
						PE (X)	61.46	56.71	46.58	32.91	25.22
						PB (X)	9.01	7.66	6.77	5.81	4.91
						PS (X)	9.99	10.02	7.48	5.49	4.46
						EV/EBITDA (X)	21.40	25.50	33.28	23.63	17.87

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。