

业绩复苏，产品与客户开发双向发力，成长可期

——科博达（603786）2020 年报及 2021 一季报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 04 月 26 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhqz.com

陈兰芳

SAC No: S1150520090001

022-23839069

chenlf@bhqz.com

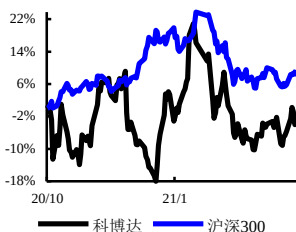
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 70.01

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 经营明显复苏，加大研发投入保持竞争力

1) 2020 公司实现营收 29.14 亿元，yoy-0.29%，其中，Q4 营收 9.32 亿元，yoy+9.97%，qoq+25.35%；2021Q1 营收 7.57 亿元，yoy+24.30%（同比 2019Q1 增长 15.28%），收入端复苏明显。在商用车产销高增情况下，公司电机控制系统与其他汽车零部件业务销量与收入持续较快增长。对应全年毛利率 36.40%，同比提升 2.15pct，其中，Q4 为 37.12%，提升 2.26pct；2021Q1 毛利率 35.57%，同比 2020Q1/2019Q1 分别提升 3.47/2.31pct，主要是照明控制系统、其他汽车零部件产品结构提升所致。2) 2020 公司归母净利润 5.15 亿元，yoy+8.38%，其中，Q4 为 1.94 亿元，yoy+25.99%，qoq+73.06%；2021Q1 归母净利润 1.22 亿元，yoy+26.21%，利润端增长快于收入端，对应 2020/2021Q1 净利率同比变动+1.29/-0.13pct，其中，2020Q4 同环比提升 2.31/5.17pct，盈利能力稳中有升。期间费用率 2020/2021Q1 同比变动+1.18/1.77pct，其中，研发费用保持快速增长，2020/2021Q1yoy+25.49%/+27.30%，对应研发费率 8.25%/8.38%，同比提升 1.69/0.2pct，今年公司计划研发投入 3 亿多元，预计增长 30%以上，显示公司重视技术及产品研发，有助于提升公司整体竞争力。

● 汽车电子领域优质标的，车市复苏背景下快速增长可期

1) 在疫苗接种持续推进下全球主要经济体有望逐步复苏，国内外汽车市场景气度有望稳步上行，公司依靠产品技术及优质客户资源优势有望明显受益，未来将在产品开发（电动化配套、智能座舱视觉系统、AGS 及国六商用车后处理领域）与客户拓展（丰田/奔驰/宝马等非大众系）方面共同推动公司增长快于整车复苏节奏。2) 中长期看，受益于电动智能化浪潮，汽车电子市场前景广阔，公司有望趁势实现持续快速增长。其中，作为国内光源控制器领域领先企业，公司有望持续受益于 LED 车灯渗透率持续提升带来的量利齐升机会。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依靠产品与客户持续双向开发有望实现持续较快增长。公司将坚守核心竞争力，通过“设计平台化、技术标准化、产品系列化、市场全球化”，加大现有主导产品的产能扩张，提高市场占有率，充分利用规模效应，实现产业规模的内生式稳步增长。3) 公司将充分利用资本市场工具，通过产业并购和资本联合，优化资源配置，实现产业规模的外延式跨越增长，最终实现资本有效增值和公司价值最大化。

● 盈利预测，维持“增持”评级

我们预计 2021-23 年公司 EPS 为 1.54/1.86/2.27 元/股，对应 2021-23 年 PE 为 46/38/31 倍，公司是纯正汽车电子标的，产品与客户开拓双向发力，订单较为充足，具备持续成长性，维持“增持”评级。

风险提示：国内外疫情控制低于预期；芯片短缺超预期；车市复苏低于预期；产品与客户开发低于预期；电子元器件与结构件涨价超预期；期间费用控制低

于预期；贸易摩擦超预期

财务摘要（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,922	2,914	3,570	4,279	5,208
(+/-)%	9%	0%	23%	20%	22%
经营利润（EBIT）	552	582	704	850	1037
(+/-)%	-1%	5%	21%	21%	22%
归母净利润	475	515	615	743	910
(+/-)%	-2%	8%	20%	21%	22%
每股收益（元）	1.19	1.29	1.54	1.86	2.27

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	227	437	535	721	997	营业收入	2922	2914	3570	4279	5208
应收票据	87	311	293	312	455	营业成本	1922	1853	2258	2693	3265
应收账款	786	796	978	1164	1422	营业税金及附加	17	13	16	21	24
应收款项融资	142	123	123	123	123	销售费用	56	81	98	118	144
预付款项	9	9	11	14	16	管理费用	167	145	171	205	248
其他应收款	7	2	10	8	9	研发费用	192	240	307	364	443
存货	643	681	804	982	1162	财务费用	8	-11	0	-4	-8
合同资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	19	-20	-20	-20	-21
划分为持有待售的资产	0	0	0	0	0	信用减值损失	-9	-6	-6	-6	-6
其他流动资产	10	59	59	59	59	公允价值变动净收益	3	3	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	其他收益	26	28	25	25	26
长期股权投资	196	211	211	211	211	投资净收益	43	55	55	56	56
固定资产	561	511	572	646	734	资产处置收益	0	-2	0	0	0
在建工程	58	82	96	113	131	营业利润	606	651	773	938	1147
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	2	2	2	2	2
无形资产	114	114	91	68	46	税前利润	607	653	775	939	1148
长期待摊费用	18	30	27	24	21	减：所得税	70	79	89	111	135
资产总计	3934	4710	5156	5790	6731	净利润	538	574	686	829	1014
短期借款	50	120	73	0	0	归属于母公司的净利润	475	515	615	743	910
应付票据	6	3	7	7	8	少数股东损益	63	59	70	85	104
应付账款	346	418	425	504	633	基本每股收益	1.19	1.29	1.54	1.86	2.27
预收款项	2	0	-2	-4	-7	稀释每股收益	1.19	1.29	1.54	1.86	2.27
应付职工薪酬	63	80	80	80	80	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应交税费	36	61	61	61	61	成长性					
其他应付款	18	14	14	14	14	营收增长率	9.2%	-0.3%	22.5%	19.9%	21.7%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-1.3%	5.4%	21.0%	20.7%	21.9%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	-1.7%	8.4%	19.6%	20.8%	22.4%
负债合计	575	756	716	721	848	盈利性					
股东权益合计	3359	3954	4440	5069	5883	销售毛利率	34.2%	36.4%	36.7%	37.1%	37.3%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率	16.3%	17.7%	17.2%	17.4%	17.5%
净利润	538	574	686	829	1014	ROE	14.1%	13.0%	13.9%	14.7%	15.5%
折旧与摊销	107	116	61	65	69	ROIC	14.34%	12.55%	13.81%	14.79%	15.55%
经营活动现金流	562	521	401	529	562	估值倍数					
投资活动现金流	-1142	-213	-55	-74	-94	PE	60.0	55.4	46.32	38.35	31.3
融资活动现金流	523	-111	-248	-269	-192	P/S	9.8	9.8	8.0	6.7	5.5
现金净变动	-53	207	99	185	276	P/B	8.49	7.21	6.42	5.62	4.85
期初现金余额	280	227	434	532	718	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.7%
期末现金余额	227	434	532	718	994	EV/EBITDA	41.7	39.1	35.5	29.6	24.3

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

吴晓楠

+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜

+86 22 2386 9129

张婧怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)

+86 22 2845 1625

李思琦

+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

王文君

+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功

+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华

+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn