

Q2 基本符合预期 新业务增长显著

科博达 (603786)

事件概述

公司发布 2021 年半年报：2021H1 实现营收 14.58 亿元，同比+17.8%；归母净利润 2.30 亿元，同比+10.5%；扣非归母净利润 2.09 亿元，同比+19.4%。其中，2021Q2 实现营收 7.01 亿元，同比+11.6%；归母净利润 1.09 亿元，同比-3.1%；扣非归母净利润 0.98 亿元，同比+2.7%。

分析判断：

► 受行业缺芯影响 Q2 营收环比小幅下滑

2021Q2 公司整体实现营收 7.01 亿元，同比+11.6%，主因 2020 年同期疫情影响基数较低，相比 2019Q2 下滑 1.8%；环比-7.4%，主要受缺芯拖累，第一大客户一汽大众 2021Q2 产量环比-12.3%。利润端，2021Q2 整体毛利率 35.7%，同比-2.1pct，主要受缺芯、原材料涨价影响，环比-0.1pct，虽 Q2 缺芯恶化但公司通过多重举措化解，对毛利率影响有限；2021Q2 公司实现归母净利润 1.09 亿元，同比-3.1%，环比-10.6%，环比降低主因研发及管理费率提升；扣非归母净利 0.98 亿元，同比+2.7%，环比-11.9%。

费用方面，2021Q2 公司销售、管理、研发、财务费率分别 1.8%/6.0%/11.1%/-0.3%，同比分别 -3.2/+0.8/+4.0/+0.6 pct，销售费用大幅降低系运营效能提升带来销售服务费降低，研发费用大幅增长主因公司持续加大新产品、新技术研发和研发设施投入，管理/财务费用略增分别系人力成本+装修摊销费用增加、汇率波动所致；环比分别+0.2/+1.3/+2.7/-1.6 pct。

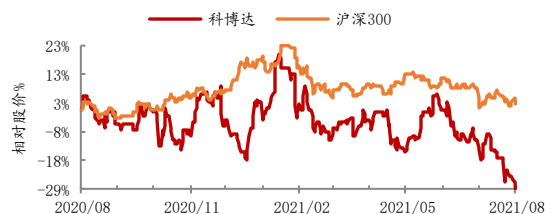
► 新业务增长显著 业务范围持续拓展

公司业务条线涵盖汽车照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统和车载电器与电子等，产品矩阵包括各类光源控制器、氛围灯控制器、中小电机控制系统、机电一体化、电磁阀等。优势业务汽车照明控制系统方面，2020 年公司以氛围灯业务为基础成立独立智能光源业务中心，围绕智能座舱氛围照明打造先进座舱视觉系统，现已获得大众多个项目定点，配套上汽大众、一汽大众 ID4、CC、AUDI A3、途昂等车型。

2021H1 公司在继续保持原有优势业务基础上大力促进并发展新兴业务，商用车国六排放、USB 均同比增长 70%以上，其中中国六排放产品销售增长 150%+，未来伴随公司国六产品碳氢喷射系统、SCR 喷嘴等陆续投放市场，有望进一步驱动公司业务增长；AGS 产品 2021H1 新获客户定点项目 6 项，截至 6 月底共

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	52.3
股票代码：	603786
52 周最高价/最低价：	90.91/52.04
总市值(亿)	209.25
自由流通市值(亿)	20.97
自由流通股数(百万)	40.10



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

1. 【华西汽车】科博达 (603786) 2020&2021Q1 点评：Q1 符合预期 产品客户双轮驱动
2021.04.22
2. 【华西汽车】科博达 (603786.SH) 2020 年中报点评：业绩短期承压 长期受益智能
2020.08.20
3. 【华西汽车】科博达 (603786) 2019 年报&2020 一季报点评：业绩逆势增长 全球大客户持续拓展
2020.04.22

有在研项目 20 个，预计整个生命周期销量约 1,000 万只，未来有望持续受益新能源汽车渗透。除此之外，公司亦依托原有汽车电子控制领域技术优势，积极向底盘控制系统、热管理系统等相关新产品领域扩展。

► 客户结构持续向上 长期受益电动智能化

公司是为数不多打入国际顶级整车厂商配套体系，开发汽车电子部件的中国本土供应商。公司与大众合作超过十年，合作领域覆盖汽车照明控制、电机控制、能量管理等，MEB 平台亦获得 6 个以上产品订单。近年来公司深入推进全球化市场战略，先后进入奔驰、宝马、通用、福特、雷诺等车企供应链体系，2021H2 宝马尾灯控制器、福特大灯控制器、雷诺大灯控制器等重要在研项目将陆续转量产。同时 2021 年公司顺利通过丰田潜在供应商体系审核，成为丰田全球供应商有望带动公司客户结构进一步向上。

截至 2021 年 6 月底，公司在研项目合计 113 个，预计产品整个生命周期销量超过 1.68 亿只，其中包括宝马、大众、保时捷、福特、雷诺、PSA、康明斯等客户全球平台项目 12 个，在手订单充沛。

投资建议

公司作为国内汽车控制器龙头企业，产品及客户结构持续向上，且未来有望长期受益于电动智能化趋势。鉴于短期行业缺芯影响，我们调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收由 38.49/49.04/57.03 亿元调整为 34.00/46.92/54.57 亿元，归母净利润由 6.75/8.59/10.03 亿元调整为 5.96/8.53/10.01 亿元，对应 EPS 由 1.69/2.15/2.51 元调整为 1.49/2.13/2.50 元，当前股价对应 PE 为 35/25/21 倍。鉴于公司产品范围拓展和客户结构向上的良好态势，以及对汽车市场景气度逐步回升的判断，维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧；客户拓展不及预期；新产品放量不及预期；芯片短缺；原材料成本上升等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,922	2,914	3,400	4,692	5,457
YoY (%)	9.2%	-0.3%	16.7%	38.0%	16.3%
归母净利润(百万元)	475	515	596	853	1,001
YoY (%)	-1.7%	8.4%	15.8%	43.1%	17.3%
毛利率 (%)	34.2%	36.4%	35.9%	35.8%	35.6%
每股收益 (元)	1.19	1.29	1.49	2.13	2.50
ROE	14.7%	13.5%	13.4%	16.0%	15.7%
市盈率	44.07	40.66	35.12	24.54	20.91

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,914	3,400	4,692	5,457	净利润	574	662	947	1,112
YoY (%)	-0.3%	16.7%	38.0%	16.3%	折旧和摊销	116	94	94	94
营业成本	1,853	2,179	3,012	3,516	营运资金变动	54	-142	-486	-355
营业税金及附加	13	15	21	25	经营活动现金流	521	553	468	748
销售费用	81	68	94	109	资本开支	-102	-92	-80	-86
管理费用	145	177	235	267	投资	-136	0	0	0
财务费用	-11	-16	-32	-51	投资活动现金流	-213	-28	8	17
资产减值损失	-20	0	0	0	股权募资	4	0	0	0
投资收益	55	64	88	102	债务募资	120	-120	0	0
营业利润	651	752	1,076	1,263	筹资活动现金流	-111	-123	0	0
营业外收支	2	1	1	1	现金净流量	207	402	476	765
利润总额	653	752	1,077	1,263					
所得税	79	90	129	152	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	574	662	947	1,112	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	515	596	853	1,001	营业收入增长率	-0.3%	16.7%	38.0%	16.3%
YoY (%)	8.4%	15.8%	43.1%	17.3%	净利润增长率	8.4%	15.8%	43.1%	17.3%
每股收益	1.29	1.49	2.13	2.50	盈利能力 (%)				
					毛利率	36.4%	35.9%	35.8%	35.6%
					净利率	19.7%	19.5%	20.2%	20.4%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	10.9%	11.3%	13.1%	12.8%
货币资金	437	839	1,315	2,080	净资产收益率 ROE	13.5%	13.4%	16.0%	15.7%
预付款项	9	10	15	17	偿债能力 (%)				
存货	681	801	1,074	1,279	流动比率	4.87	6.85	6.24	6.43
其他流动资产	2,336	2,348	2,809	3,132	速动比率	3.90	5.46	4.94	5.15
流动资产合计	3,463	3,999	5,213	6,509	现金比率	0.61	1.44	1.57	2.06
长期股权投资	211	211	211	211	资产负债率	16.0%	11.9%	13.5%	13.5%
固定资产	511	518	518	530	经营效率 (%)				
无形资产	114	117	118	120	总资产周转率	0.62	0.64	0.72	0.70
非流动资产合计	1,248	1,276	1,298	1,332	每股指标 (元)				
资产合计	4,710	5,275	6,510	7,841	每股收益	1.29	1.49	2.13	2.50
短期借款	120	0	0	0	每股净资产	9.53	11.09	13.32	15.92
应付账款及票据	421	420	606	728	每股经营现金流	1.30	1.38	1.17	1.87
其他流动负债	170	164	230	284	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	711	584	835	1,012	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	40.66	35.12	24.54	20.91
其他长期负债	44	44	44	44	PB	7.10	4.71	3.93	3.28
非流动负债合计	44	44	44	44					
负债合计	756	628	880	1,056					
股本	400	400	400	400					
少数股东权益	142	208	303	414					
股东权益合计	3,954	4,647	5,631	6,785					
负债和股东权益合计	4,710	5,275	6,510	7,841					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。