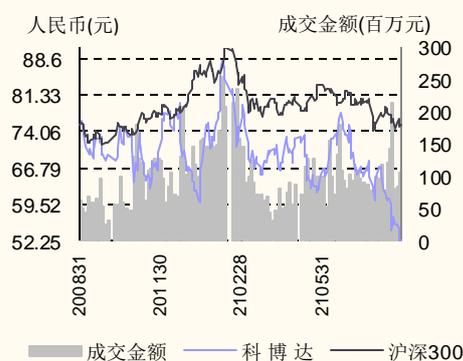


市场价格 (人民币): 52.25 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.00
已上市流通 A 股(亿股)	0.40
总市值(亿元)	209.05
年内股价最高最低(元)	88.22/52.25
沪深 300 指数	4827
上证指数	3522



## 相关报告

1. 《汽车电子细分龙头，新客户+新产品助力腾飞-科博达深度报告》，2021.5.23

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)61357595  
yaoy@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003  
qiuchangwei@gjzq.com.cn

## 短期受大众产销影响较大，大单品加速放量

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,922	2,914	3,272	4,086	5,087
营业收入增长率	9.22%	-0.29%	12.29%	24.89%	24.49%
归母净利润(百万元)	475	515	569	732	922
归母净利润增长率	-1.72%	8.38%	10.62%	28.51%	26.03%
摊薄每股收益(元)	1.187	1.286	1.423	1.829	2.305
每股经营性现金流净额	1.29	1.30	1.00	1.26	1.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.65%	13.50%	13.70%	15.93%	17.92%
P/E	43.94	52.57	36.72	28.57	22.67
P/B	6.44	7.10	5.03	4.55	4.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 8月26日，公司发布2021年中报，上半年收入14.58亿元，同比增长18%；归母净利润2.3亿元，同比增长10%。其中二季度收入7.0亿元，环比下降7%；归母净利润1.1亿元，环比下降11%。

## 经营分析

- 收入受大众销量影响较大，毛利率逆势环比微增。**大众集团（包括南北大众和海外大众）是公司最大的客户。上半年南北大众销量合计增长7%，海外大众销量同比增加40%；其中二季度，南北大众二季度批发销量合计环比下滑10%，海外大众销量环比增加12%。受大众汽车销量影响，上半年公司国内收入同比增长6%，海外收入同比增长43%（国内和海外收入占比分别为62%和48%），其中公司二季度收入环比下滑7%。虽然芯片等原材料价格上涨，但公司和芯片厂商合作关系较为稳定，二季度毛利率环比略增。
- 灯控产品新客户下半年陆续量产，关注与丰田的合作。**短期虽然受国内大众销量影响，但下半年宝马尾灯、福特和雷诺大灯控制器将陆续量产。此外，公司已顺利通过丰田潜在供应商体系审核（非灯控产品），未来若灯控产品进入丰田体系，出货量将打开翻倍空间（2020年丰田和大众集团汽车销量分别是950和930万台）。
- 大单品加速放量。**在其他控制器领域，公司重点布局的大单品包括国六产品、AGS、USB等。商用车国六排放、USB等实现销售同比70%以上高速增长；国六排放产品销售保持150%以上增长；AGS产品截至6月底在研项预计整个生命周期销量约1000万只，我们预计能给公司带来年化2亿元左右的收入。

## 盈利调整与投资建议

- 考虑缺芯对大众集团产销量的影响，我们下调公司2021-2023年归母净利润至5.7（-10%）/7.3（-7%）/9.2（-3%）亿元，对应EPS为1.42/1.83/2.31元，当前股价对应PE分别为37/29/23倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 原材料成本上涨的风险，芯片短缺缓和低于预期的风险，新客户定点车型销量的不确定性，大客户销量下滑的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,675	2,922	2,914	3,272	4,086	5,087	货币资金	281	227	437	520	643	799
增长率		9.2%	-0.3%	12.3%	24.9%	24.5%	应收款项	823	1,022	1,232	1,440	1,798	2,106
主营业务成本	-1,729	-1,922	-1,853	-2,103	-2,597	-3,219	存货	693	643	681	743	911	1,124
%销售收入	64.6%	65.8%	63.6%	64.3%	63.6%	63.3%	其他流动资产	14	983	1,113	1,116	1,118	1,121
毛利	946	1,001	1,061	1,169	1,489	1,868	流动资产	1,812	2,875	3,463	3,818	4,470	5,150
%销售收入	35.4%	34.2%	36.4%	35.7%	36.4%	36.7%	%总资产	65.9%	73.1%	73.5%	74.5%	76.8%	79.2%
营业税金及附加	-9	-17	-13	-15	-18	-23	长期投资	161	196	211	211	211	211
%销售收入	0.3%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	603	619	593	638	655	646
销售费用	-51	-56	-81	-62	-78	-97	%总资产	22.0%	15.7%	12.6%	12.4%	11.3%	9.9%
%销售收入	1.9%	1.9%	2.8%	1.9%	1.9%	1.9%	无形资产	127	132	145	170	192	209
管理费用	-160	-167	-145	-164	-204	-254	非流动资产	937	1,059	1,248	1,310	1,348	1,356
%销售收入	6.0%	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	%总资产	34.1%	26.9%	26.5%	25.5%	23.2%	20.8%
研发费用	-170	-192	-240	-288	-360	-448	<b>资产总计</b>	<b>2,748</b>	<b>3,934</b>	<b>4,710</b>	<b>5,127</b>	<b>5,819</b>	<b>6,506</b>
%销售收入	6.3%	6.6%	8.3%	8.8%	8.8%	8.8%	短期借款	310	50	120	169	211	90
息税前利润 (EBIT)	556	569	581	641	829	1,046	应付款项	308	371	435	424	524	650
%销售收入	20.8%	19.5%	19.9%	19.6%	20.3%	20.6%	其他流动负债	111	101	156	131	163	203
财务费用	-6	-8	11	-1	-2	2	流动负债	729	522	711	724	898	943
%销售收入	0.2%	0.3%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	18	27	25	-6	-8	-9	其他长期负债	49	54	44	40	40	40
公允价值变动收益	0	3	3	0	0	0	<b>负债</b>	<b>778</b>	<b>575</b>	<b>756</b>	<b>764</b>	<b>938</b>	<b>983</b>
投资收益	47	43	55	60	70	80	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,886</b>	<b>3,241</b>	<b>3,813</b>	<b>4,154</b>	<b>4,593</b>	<b>5,146</b>
%税前利润	7.8%	7.0%	8.4%	8.3%	7.6%	7.0%	其中：股本	360	400	400	400	400	400
营业利润	597	606	651	724	920	1,149	未分配利润	918	1,167	1,501	1,843	2,282	2,835
营业利润率	22.3%	20.7%	22.4%	22.1%	22.5%	22.6%	少数股东权益	84	118	142	209	287	377
营业外收支	1	2	2	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,748</b>	<b>3,934</b>	<b>4,710</b>	<b>5,127</b>	<b>5,819</b>	<b>6,506</b>
税前利润	598	607	653	724	920	1,149	<b>比率分析</b>						
利润率	22.4%	20.8%	22.4%	22.1%	22.5%	22.6%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-70	-70	-79	-87	-110	-138	<b>每股指标</b>						
所得税率	11.8%	11.5%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	1.342	1.187	1.286	1.423	1.829	2.305
净利润	528	538	574	637	809	1,012	每股净资产	5.240	8.100	9.529	10.383	11.480	12.863
少数股东损益	44	63	59	68	78	89	每股经营现金净流	0.935	1.292	1.303	1.004	1.259	1.907
归属于母公司的净利润	483	475	515	569	732	922	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.569	0.731	0.922
净利率	18.1%	16.3%	17.7%	17.4%	17.9%	18.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	25.62%	14.65%	13.50%	13.70%	15.93%	17.92%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	17.58%	12.07%	10.93%	11.10%	12.57%	14.17%
净利润	528	538	574	637	809	1,012	投入资本收益率	21.50%	14.78%	12.53%	12.44%	14.33%	16.40%
少数股东损益	44	63	59	68	78	89	<b>增长率</b>						
非现金支出	58	89	141	126	159	191	主营业务收入增长率	23.77%	9.22%	-0.29%	12.29%	24.89%	24.49%
非经营收益	-42	-45	-248	-47	-61	-72	EBIT增长率	50.59%	2.43%	2.07%	10.22%	29.46%	26.16%
营运资金变动	-207	-65	54	-314	-404	-367	净利润增长率	44.42%	-1.72%	8.38%	10.62%	28.51%	26.03%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>337</b>	<b>517</b>	<b>521</b>	<b>402</b>	<b>504</b>	<b>763</b>	总资产增长率	22.54%	43.13%	19.73%	8.86%	13.48%	11.82%
资本开支	-176	-132	-102	-190	-190	-190	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-1,010	-136	0	0	0	应收账款周转天数	80.7	86.4	99.0	99.0	99.0	99.0
其他	14	1	26	60	70	80	存货周转天数	124.7	127.0	130.4	130.0	130.0	130.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-163</b>	<b>-1,142</b>	<b>-213</b>	<b>-130</b>	<b>-120</b>	<b>-110</b>	应付账款周转天数	59.3	59.7	75.3	70.0	70.0	70.0
股权募资	6	1,036	4	0	0	0	固定资产周转天数	76.2	70.1	64.1	62.0	51.2	40.5
债权募资	-20	-260	70	46	42	-120	<b>偿债能力</b>						
其他	-115	-250	-176	-235	-302	-376	净负债/股东权益	1.48%	-33.93%	-34.43%	-31.99%	-30.28%	-31.76%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-129</b>	<b>526</b>	<b>-101</b>	<b>-189</b>	<b>-260</b>	<b>-497</b>	EBIT利息保障倍数	92.7	73.8	-50.6	824.5	505.1	-473.8
<b>现金净流量</b>	<b>45</b>	<b>-99</b>	<b>207</b>	<b>83</b>	<b>124</b>	<b>156</b>	资产负债率	28.31%	14.62%	16.04%	14.90%	16.12%	15.11%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	10	16	19	25	37
增持	4	9	17	23	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.29	1.36	1.47	1.48	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-05-23	买入	63.61	79.35 ~ 79.35

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402