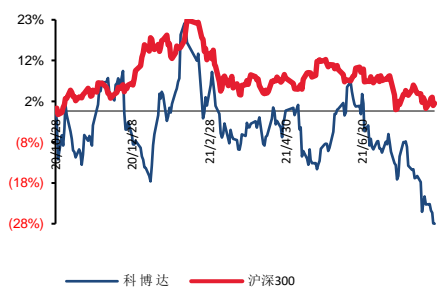


汽车 汽车零部件

## 三季度业绩承压，不改公司长期逻辑

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/400
总市值/流通(百万元)	26,947/26,947
12 个月最高/最低(元)	88.88/52.25

### 相关研究报告:

科博达 (603786) 《【太平洋汽车团队】科博达中报点评-业绩符合预期,行业缺芯不改公司长期价值》--2021/08/26

科博达 (603786) 《【太平洋汽车白宇团队】科博达:汽车电子引领者,锚定高速增长》--2021/07/28

科博达 (603786) 《【太平洋汽车团队】科博达年报和季报点评-2020 年盈利能力超预期,看好 21 年新产品放量》--2021/04/21

### 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:** 公司公布 2021 三季报, 2021 前三季度实现营业收入 20.45 亿元, 同比+3.19%, 其中 21Q3 实现营业收入 5.86 亿元, 同比-21.16%。前三季度归母净利润 2.72 亿, 同比-15.16%; 21Q3 实现归母净利润为 0.42 亿元, 同比-62.85%。

### 1、业绩分析:

(1) 公司 2021 前三季度实现营业收入 20.45 亿元, 同比+3.19%, 其中 21Q3 实现营业收入 5.86 亿元, 同环比分别-21.16%/-16.34%。前三季度营收保持小幅提升, Q3 营收同比和环比下降幅度较大, 主要系三季度缺芯为全年最严重阶段, 且商用车销量环比大幅下滑, 压制了相关产品销售情况。

(2) 公司前三季度毛利率 34.84%, 同比-1.22pct。Q3 毛利率 32.87%, 同环比分别 -4.94pct/-2.83pct, Q3 毛利率环比下滑主要是原材料涨价, 海运成本提升, 规模效应减弱等综合因素影响所致; 同比下滑幅度较大, 还包含会计准则改变, 运费计入成本。

(3) 公司今年四费率增加, 尤其研发费用有所提高。Q1-Q3 四费率为 18.94%, 同比去年+2.53pct, 假设考虑去年销售费率中有 1.7% 左右的运费(今年运费计入营业成本), 则前三季度实际四费率增加 4.23pct, 其中研发费用率+2.67pct, 管理费用率+0.81pct。Q3 四项费用率为 23.13%, 同环比分别+4.84pct/+4.55pct, 研发费率达到 13.32%。环比大幅提升是由于销售收入下降, 整体费用不变, 占比走高。

(4) 综上, 由于毛利率承压, 四项费用率显著提升, 公司 Q3 归母净利率 7.1%, 同比-7.97pct, 环比-8.42pct。导致 Q3 净利润 4164 万, 低于预期。

(5) 现金流量表中, 经营性现金流净额为 2.7 亿, 同比去年 3.4 亿有所下滑, 主要是职工支付现金增加 30%, 为 3.5 亿。也间接看到公司对于研发人员的扩招和投入加大。

### 2、底部匍匐, 不改公司核心价值: 截至 2021 年 6 月底, 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 等众多客户，订单饱满。短期承压，不改公司核心价值。

**投资建议：**从去年疫情到今年芯片影响，上游大宗商品价格提升，汽车产业遭遇较大冲击。回看之前十年发展，公司营收和利润 CAGR 均有 27% 以上，远超行业平均。科博达所在赛道优异，公司实力强大，是国内稀缺的汽车电子标的。由于行业芯片影响，新客户爬坡较慢，老客户销量下滑，我们下调全年预期。21/22 年归母净利润 4.2/8.3 亿，对应 2022 年 PE 33 倍，继续推荐。

**风险提示：**大众缺芯，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	2914	4749	6412
(+/-%)	(0.27)	0.00	62.97	35.02
净利润(百万元)	515	421	825	1150
(+/-%)	8.38	(18.25)	96.13	39.30
摊薄每股收益(元)	1.29	1.05	2.06	2.87
市盈率(PE)	52.85	64.65	32.96	23.66

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	1,379	380	1,802	营业收入	2,922	2,914	2,914	4,749	6,412
应收和预付款项	889	1,118	689	2,314	1,835	营业成本	1,922	1,853	1,894	3,016	4,071
存货	643	681	634	1,481	1,360	营业税金及附加	17	13	13	21	28
其他流动资产	153	182	114	150	149	销售费用	56	81	48	78	106
流动资产合计	2,875	3,463	3,780	5,288	6,109	管理费用	167	145	437	665	834
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	436	359	282	投资收益	43	55	49	52	50
在建工程	58	82	102	117	127	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	520	1,015	1,416
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	522	1,017	1,418
资产总计	3,934	4,710	4,793	6,253	7,021	所得税	70	79	61	120	168
短期借款	50	120	0	122	0	净利润	538	574	461	897	1,250
应付和预收款项	373	435	292	895	757	少数股东损益	63	59	40	72	100
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	475	515	421	825	1,150
其他负债	153	200	171	174	182						
负债合计	575	756	463	1,191	938	预测指标					
股本	400	400	400	400	400		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1,615	1,816	1,816	1,816	1,816	毛利率	34.24%	36.40%	35.00%	36.50%	36.50%
留存收益	1,226	1,596	1,933	2,593	3,513	销售净利率	20.73%	22.35%	17.86%	21.37%	22.09%
归母公司股东权益	3,241	3,813	4,149	4,809	5,729	销售收入增长率	9.22%	-0.29%	0.00%	63.00%	35.00%
少数股东权益	118	142	182	254	354	EBIT 增长率	9.31%	8.90%	-	94.30%	39.36%
股东权益合计	3,359	3,954	4,331	5,063	6,082	净利润增长率	-1.72%	8.38%	11.52%	96.13%	39.30%
负债和股东权益	3,934	4,710	4,793	6,253	7,021	ROE	14.65%	13.50%	10.14%	17.16%	20.07%
						ROA	13.67%	12.19%	9.61%	14.34%	17.80%
						ROIC	28.07%	26.92%	20.48%	49.31%	34.31%
						EPS (X)	1.19	1.29	1.05	2.06	2.87
						PE (X)	57.29	52.85	64.65	32.96	23.66
						PB (X)	8.39	7.13	6.56	5.66	4.75
						PS (X)	9.31	9.34	9.34	5.73	4.24
						EV/EBITDA (X)	21.40	25.50	40.28	23.38	16.21

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	562.45	521.41	1,047.55	(981.4)	1,745.20
投资性现金流	(1,141.71)	(212.9)	104.76	31.64	35.13
融资性现金流	523.11	(110.7)	(209.7)	(49.43)	(358.1)
现金增加额	(47.32)	180.81	942.53	(999.2)	1,422.20

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhaf@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。