

业绩短期承压 静待缺芯缓解

科博达 (603786)

事件概述

公司发布 2021 年三季报：2021Q1-Q3 实现营收 20.4 亿元，同比+3.2%；归母净利润 2.7 亿元，同比-15.2%；扣非归母净利润 2.4 亿元，同比-14.5%。其中 2021Q3 实现营收 5.9 亿元，同比-21.2%；归母净利润 0.4 亿元，同比-62.5%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比-71.1%。

分析判断：

► 业绩短期承压 静待缺芯缓解

2021Q3 公司营收 5.9 亿元，同比-21.2%，环比-16.4%，我们判断同环比明显下滑主要受大众缺芯的影响，预计来自大众（包含南北大众+大众全球）的营收占比达 60%以上，2021Q3 大众全球产量同比-40.0%，环比-32.8%，需求疲软导致公司营收承压。

2021Q3 公司毛利率 32.8%，同比-5.0pct，环比-2.9pct，同比降幅较大主因新收入准则将运费从销售费用调整到营业成本且运费涨价，环比下滑则受芯片及原材料涨价的影响，预计随着原材料价格高位回落及和车企的调价机制运行，预计 2021Q4 毛利率有望回升。费用方面，2021Q3 公司销售、管理、研发、财务费率分别 2.4%、7.2%、13.3%、0.2%，同比-2.2pct、+2.5pct、+4.4pct、+0.0pct，环比+0.5pct、+1.2pct、+2.2pct、+0.5pct，管理和研发费用明显增长。

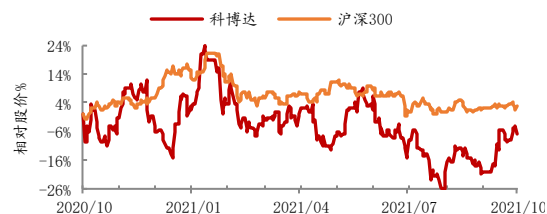
受收入和毛利率下滑和费用率提升的影响，2021Q3 公司归母净利 0.4 亿元，同比-62.5%，环比-61.4%，扣非归母净利 0.3 亿元，同比-71.1%，环比-69.0%。随着缺芯影响逐步缓解，大众等客户需求回暖叠加新项目量产，预计 2021Q4 起业绩有望实现回升。

► 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。

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：	66.04
股票代码：	603786
52 周最高价/最低价：	90.91/51.0
总市值(亿)	264.23
自由流通市值(亿)	26.48
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. 重塑秩序系列之七：文灿股份 一体化压铸先行者
2021.09.08
2. 重塑秩序系列之五：科博达：汽车电子明珠
2021.09.06
3. 【华西汽车】科博达（603786）2021 中报点评：Q2 基本符合预期 新业务增长显著
2021.08.27

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绩增长；AGS 产品 2021H1 新获客户定点项目 6 项，截至 6 月底共有在研项目 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。

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 34.0/46.9/54.6 亿元下调为 29.9/39.4/52.3 亿元，归母净利润由 6.0/8.5/10.0 亿元下调为 4.3/6.1/8.2 亿元，对应 EPS 由 1.49/2.13/2.50 元下调为 1.07/1.52/2.04 元，当前股价对应 PE 为 62/43/32 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	2,992	3,941	5,230
YoY (%)	9.2%	-0.3%	2.7%	31.7%	32.7%
归母净利润(百万元)	475	515	427	610	818
YoY (%)	-1.7%	8.4%	-17.0%	42.8%	34.1%
毛利率 (%)	34.2%	36.4%	35.0%	35.3%	35.5%
每股收益 (元)	1.19	1.29	1.07	1.52	2.04
ROE	14.7%	13.5%	10.0%	12.4%	14.2%
市盈率	55.64	51.34	61.86	43.32	32.30

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)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,914	2,992	3,941	5,230	净利润	574	475	678	909
YoY (%)	-0.3%	2.7%	31.7%	32.7%	折旧和摊销	116	94	94	94
营业成本	1,853	1,945	2,550	3,373	营运资金变动	54	17	-353	-556
营业税金及附加	13	13	18	24	经营活动现金流	521	561	384	400
销售费用	81	60	79	105	资本开支	-102	-92	-80	-86
管理费用	145	174	217	288	投资	-136	0	0	0
财务费用	-11	-16	-29	-40	投资活动现金流	-213	-65	-44	-39
资产减值损失	-20	0	0	0	股权募资	4	0	0	0
投资收益	55	27	35	47	债务募资	120	-120	0	0
营业利润	651	538	768	1,031	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	373	339	361
利润总额	653	538	769	1,031	主要财务指标				
所得税	79	64	91	123	成长能力 (%)				
净利润	574	475	678	909	营业收入增长率	-0.3%	2.7%	31.7%	32.7%
归属于母公司净利润	515	427	610	818	净利润增长率	8.4%	-17.0%	42.8%	34.1%
YoY (%)	8.4%	-17.0%	42.8%	34.1%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.29	1.07	1.52	2.04	毛利率	36.4%	35.0%	35.3%	35.5%
资产负债表 (百万元)					净利率率	19.7%	15.9%	17.2%	17.4%
货币资金	437	810	1,149	1,511	总资产收益率 ROA	10.9%	8.5%	10.3%	11.5%
预付款项	9	9	12	16	净资产收益率 ROE	13.5%	10.0%	12.4%	14.2%
存货	681	715	909	1,228	偿债能力 (%)				
其他流动资产	2,336	2,214	2,556	3,053	流动比率	4.87	7.21	6.55	5.98
流动资产合计	3,463	3,748	4,627	5,808	速动比率	3.90	5.81	5.24	4.70
长期股权投资	211	211	211	211	现金比率	0.61	1.56	1.63	1.56
固定资产	511	518	518	530	资产负债率	16.0%	11.2%	12.7%	14.2%
无形资产	114	117	118	120	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1,248	1,276	1,298	1,332	总资产周转率	0.62	0.60	0.67	0.73
资产合计	4,710	5,024	5,924	7,140	每股指标 (元)				
短期借款	120	0	0	0	每股收益	1.29	1.07	1.52	2.04
应付账款及票据	421	375	513	698	每股净资产	9.53	10.67	12.29	14.44
其他流动负债	170	145	194	272	每股经营现金流	1.30	1.40	0.96	1.00
流动负债合计	711	520	707	971	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	44	44	44	44	PE	51.34	61.86	43.32	32.30
非流动负债合计	44	44	44	44	PB	7.10	6.19	5.37	4.57
负债合计	756	564	751	1,015					
股本	400	400	400	400					
少数股东权益	142	189	257	348					
股东权益合计	3,954	4,459	5,173	6,125					
负债和股东权益合计	4,710	5,024	5,924	7,140					

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。