

业绩短期承压 智能电动向上

科博达(603786)系列点评六

事件概述

公司发布 2021 年报及 2022 年一季报：2021 年实现营收 28.1 亿元，同比-3.7%；归母净利润 3.9 亿元，同比-24.4%；扣非归母净利润 3.4 亿元，同比-26.7%。其中 2021Q4 实现营收 7.6 亿元，同比-18.3%，环比 29.9%；归母净利润 1.2 亿元，同比-39.8%，环比 180.5%；扣非归母净利润 1.0 亿元，同比-45.6%，环比 226.8%。2022Q1 实现营收 7.4 亿元，同比-2.8%，环比-3.4%，归母净利 0.9 亿元，同比-24.7%，环比-21.5%。

分析判断：

大众产量疲软 导致营收下滑

公司 2021 年营收达 28.1 亿元，同比-3.7%，其中内销-9.9%，外销+7.9%，我们判断营收下滑主要受国内大众缺芯影响，2021 年一汽大众、上汽大众产量分别下滑 18.2%、16.7%，需求疲软导致公司营收承压。拆分季度看，2021Q4 营收 7.6 亿元，同比-18.3%，环比 29.9%，受年底需求提升拉动环比有所改善。

分产品看：

- 照明控制：**公司 2021 年照明控制系统营收 13.8 亿元，同比-4.6%，其中销量/单价分别为 2,187 万只/63.1 元，同比+21.6%/-15.0%，销量上升主要受益氛围灯控制器的量产。2021 年福特、雷诺和宝马的全球平台灯控项目陆续量产，伴随上述项目及氛围灯控制器销量爬坡，2022 年灯控业务营收有望实现增长；
- 电机控制系统：**2021 年电机控制系统收入 6.1 亿元，同比+10.8%，对应销量/单价分别为 579 万只/104.5 元，同比+0.8%/+9.9%，收入增长主要受商用车国六排放系统、AGS 等高单车价值产品销量增长拉动。
- 车载电子与电器：**2021 年车载电子与电器收入 5.3 亿元，同比-19.1%，对应销量/单价分别为 2,416 万只/21.7 元，同比-17.3%/-2.2%，主要系配套大众的传统电子电器产品销量下降导致。

2022Q1 实现营收 7.4 亿元，同比-2.8%，环比-3.4%，我们判断主因是受吉林疫情影响，一汽大众于 3 月 13 日-4 月 11 日停产，导致 3 月一汽大众产量同比下降 45.9%。预计伴随着一汽集团全面复工复产，需求回暖，叠加新项目的量产爬坡，营收

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：	42.24
股票代码：	603786
52 周最高价/最低价：	97.98/41.45
总市值(亿)	169.00
自由流通市值(亿)	16.94
自由流通股数(百万)	40.10



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】科博达(603786) 2021 三季报点评：业绩短期承压 静待缺芯缓解
2021.10.30
- 重塑秩序系列之七：文灿股份 一体化压铸先行者
2021.09.08
- 重塑秩序系列之五：科博达：汽车电子明珠
2021.09.06

有望恢复增长态势。

► 毛利率短期承压 研发加大投入

公司 2021 年毛利率 34.6%，同比-1.8pct，主因是受芯片及原材料涨价的影响，照明控制系统毛利率下滑 3.7pct，以及车载电子电器产量下降、产能利用率下滑导致毛利率下滑 3.3pct；分季度看，2021Q4 毛利率 33.8%，环比+0.9pct；归母净利润 1.2 亿元，环比+180.5%，改善明显。

2022Q1 归母净利 0.9 亿元，同比-24.7%，环比-21.5%，主要受原材料涨价影响，预计伴随着缺芯等扰动因素改善和车企的调价机制运行，未来有望通过补贴、降低年降等方式，向主机厂转嫁芯片、原材料成本上涨的影响，盈利修复弹性大。

费用方面，2021 年销售、管理、研发、财务费率分别为 2.2%、5.8%、10.8%、0.4%，同比分别-0.6pct、0.8pct、2.5pct、0.8pct；2022Q1 销售、管理、研发、财务费率分别为 1.9%、4.9%、11.3%、-0.3%，成本管控趋好，新项目开发及前瞻技术布局带动研发费用持续上行。

► 新业务增量显著 客户结构持续优化

产品+：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、车载电子电器等。2021 年，优势业务汽车照明控制系统方面，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陆续转量产；同时公司大力发展新兴业务，AGS、舱内智能光源、USB、商用车国六排放系统等新业务合计销售 4.15 亿元，同比+36.5%，产品结构持续优化。新项目方面，2021 年共获得定点项目 22 个，同比增长约 50%。截至 2021 年底，在研项目合计 129 个，预计全生命周期销量 17,193 万只。未来，随着灯控、AGS、USB 等产品产能爬坡，以及国六产品碳氢喷射系统、SCR 喷嘴等陆续投放市场，有望驱动公司业绩增长。

客户+：1) 进入丰田体系，剑指全球前十大车企。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。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，2021 年顺利获得广汽丰田产品定点，为公司下一步进入丰田全球平台和产品市场占有率进一步提高打下了良好基础。2) 大力开拓新能源客户，把握电动智能趋势。2021 年公司新能源业务进入高速增长期，销售收入 1.58 亿元，同比增长 135.82%，与比亚迪、吉利、小鹏等新能源客户合作不断深化，单车销售额最高已超过 1300 元/车，未来有望持续受益新能源汽车渗透。

► 高难度域控实现突破 打开中长期成长空间

2020 年，公司配套小鹏的 DCC 已实现批量出货，2021 年，基于驱动执行控制领域深厚的技术积累，公司在域控领域实现重要突破，成功获得某新能源车企车身域控定点、比亚迪底盘域控制器定点，以及小鹏、比亚迪、理想、吉利等主流自主/新势力品牌 DCC（自适应悬架控制器）、ASC（空气悬架控制器）产品定点。未来，电子电气架构升级叠加电动智能加速渗透，底盘域控将迎来需求爆发，预计 2025 年全球市场规模 261 亿元，公

司有望继续深入域控领域，构建中长期又一护城河。

► 发布股权激励 绑定核心员工

公司近期发布限制性股票激励计划：涉及对象共计 463 人（包括公司（含子公司）高管、中层管理人员、技术骨干和业务骨干人员），拟向激励对象授予限制性股 400 万股，约占公司公告时股本总额 40,010 万股的 1.0%，一次性授予，无预留权益，授予价格为 24.6 元/股。

本次股权激励战略设定的具体考核条件如下：1) 营收指标权重为 80%，2022-2024 年公司营收增速不得低于 15%/32%/52%，对应营收分别为 32.3/42.6/64.8 亿元；2) 净利润指标权重为 20%，2022-2024 年公司净利润同比增速不得低 10%/21%/33%，对应净利润分别为 4.7/5.7/7.6 亿元。

公司持续提升管理能力，通过完善激励机制，推动实质性经营改善，为股东创造价值。我们预计随着缺芯逐步缓解及智能灯控、AGS、USB 等新产品的量产爬坡，新品周期强劲，公司有望受益智能电动升级趋势，超额完成销量及净利润考核目标，市场竞争力和长期成长能力有望提升。

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，调整盈利预测：预计公司 2022-2023 年营收由 39.4/52.3 亿元调为 33.7/43.1 亿元，归母净利润由 6.1/8.2 亿元调为 5.1/6.8 亿元，EPS 由 1.52/2.04 元调为 1.28/1.70 元，新增 2024 年营收和归母净利分别为 56.9 和 9.1 亿元，EPS 为 2.26 元，对应 2022 年 4 月 21 日收盘价 42.24 元 PE 为 33/25/19 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,914	2,807	3,368	4,309	5,687
YoY (%)	-0.3%	-3.7%	20.0%	27.9%	32.0%
归母净利润(百万元)	515	389	512	678	906
YoY (%)	8.4%	-24.4%	31.6%	32.5%	33.5%
毛利率 (%)	36.4%	34.6%	33.6%	34.2%	34.5%
每股收益 (元)	1.29	0.97	1.28	1.70	2.26
ROE	13.5%	9.5%	11.1%	12.8%	14.6%
市盈率	32.84	43.46	33.02	24.91	18.65

资料来源：公司公告，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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,807	3,368	4,309	5,687	净利润	428	565	748	1,000
YoY (%)	-3.7%	20.0%	27.9%	32.0%	折旧和摊销	123	94	93	93
营业成本	1,836	2,237	2,835	3,725	营运资金变动	-65	-49	-484	-665
营业税金及附加	9	15	19	26	经营活动现金流	421	579	315	374
销售费用	61	67	86	115	资本开支	-172	-93	-107	-100
管理费用	163	175	215	288	投资	239	0	0	0
财务费用	12	-24	-36	-45	投资活动现金流	93	-62	-68	-49
研发费用	304	336	442	578	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-34	0	0	0	债务募资	160	-108	0	0
投资收益	48	30	39	51	筹资活动现金流	-251	-111	0	0
营业利润	460	609	807	1,080	现金净流量	248	406	247	325
营业外收支	3	3	3	3					
利润总额	463	613	811	1,083	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	36	47	62	83	成长能力 (%)				
净利润	428	565	748	1,000	营业收入增长率	-3.7%	20.0%	27.9%	32.0%
归属于母公司净利润	389	512	678	906	净利润增长率	-24.4%	31.6%	32.5%	33.5%
YoY (%)	-24.4%	31.6%	32.5%	33.5%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.97	1.28	1.70	2.26	毛利率	34.6%	33.6%	34.2%	34.5%
					净利率率	15.2%	16.8%	17.4%	17.6%
					总资产收益率 ROA	8.0%	9.4%	10.6%	11.9%
					净资产收益率 ROE	9.5%	11.1%	12.8%	14.6%
					偿债能力 (%)				
					流动比率	5.96	6.65	6.22	6.11
					速动比率	4.25	5.13	4.65	4.38
					现金比率	1.16	1.76	1.65	1.63
					资产负债率	13.3%	12.3%	13.5%	14.1%
					经营效率 (%)				
					总资产周转率	0.58	0.62	0.67	0.74
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.97	1.28	1.70	2.26
					每股净资产	10.20	11.52	13.24	15.53
					每股经营现金流	1.05	1.45	0.79	0.93
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	43.46	33.02	24.91	18.65
					PB	7.87	3.67	3.19	2.72

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。