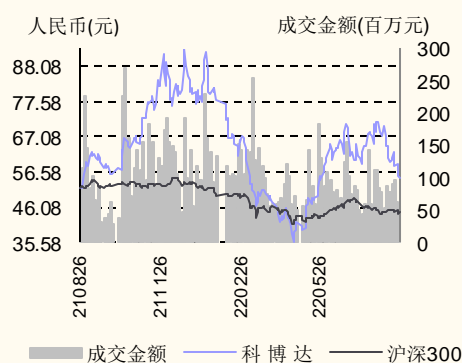


市场价格 (人民币): 54.72 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.04
已上市流通 A 股(亿股)	0.40
总市值(亿元)	221.12
年内股价最高最低(元)	93.50/35.58
沪深 300 指数	4116
上证指数	3246



相关报告

- 1.《研发先行,新增订单提速有望带来盈利拐点-科博达 21 年及 22Q...》, 2022.1.22
- 2.《业绩短期承压,期待日系突破和新品放量-科博达三季报点评》, 2021.10.31
- 3.《短期受大众产销影响较大,大单品加速放量-科博达 2021 年中报...》, 2021.8.29

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

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

突破日系、车身域控等, ASP 显著提升

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,914	2,807	3,189	4,013	4,783
营业收入增长率	-0.29%	-3.68%	13.63%	25.85%	19.17%
归母净利润(百万元)	515	389	457	585	704
归母净利润增长率	8.38%	-24.44%	17.61%	27.88%	20.36%
摊薄每股收益(元)	1.286	0.972	1.132	1.447	1.742
每股经营性现金流净额	1.30	1.05	1.33	0.87	1.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.50%	9.53%	10.39%	12.16%	13.28%
P/E	52.57	82.61	48.35	37.81	31.41
P/B	7.10	7.87	5.03	4.60	4.17

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8 月 25 日发布中报, 22 年上半年收入 14.8 亿元, 同比增长 2%; 归母净利润 2.0 亿元, 同比下降 14%。Q2 收入 7.5 亿元, 同比/环比+7%/+2%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比/环比-1%/+17%。

经营分析

- **新客户新项目量产, 收入跑赢大众集团销量。**上半年, 车灯控制系统收入 7.7 亿元, 同比增长 5%, 收入占比 54%。公司核心客户大众集团上半年全球销量下滑 22%, 南北大众销量下滑 6%, 公司收入增速跑赢大众集团主要是宝马、福特等新客户的产品量产、氛围灯高增长所致。电机控制系统收入 2.8 亿元, 同比下滑 12%, 主要是重卡销量同比下滑所致; 车载电器电子收入 2.8 亿元, 同比增长 10%, 主要是 USB (同比增长 40%) 等产品高增长所致。
- **突破本田、车身域控等, 大众系收入占比有望持续下降。**上半年, 公司共获得宝马、大众、一汽红旗、理想等客户新定点项目 60 个, 包括宝马全新一代 NCAR 架构大灯和尾灯控制器项目 (生命周期销量约 4,500 万只), 国内头部新势力车企的车身域项目定点, 大灯控制器获得东风本田定点。上半年公司新能源车相关收入 1.1 亿元, 同比增长 76%。
- **控制器类产品 ASP 提升至 3000 元。**公司车灯控制器单车价值量 300 元左右。公司顺应电子电气架构走向集中的趋势, 拓展自适应悬架控制器、空气悬架控制器、车身域控制器等产品, 相关控制器最高单车配套价值可达 3000 元/车。域控制器产品在新势力、新能源车客户的放量, 将显著优化公司的客户和收入结构。

盈利调整和投资建议

- 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.6/5.9/7.0 亿元, 对应 PE 分别为 48/38/31 倍。随着公司灯控新客户拓展, 及底盘域控制器、车身控制器等量产, 单车价值量大幅提升, 公司有望迎来盈利增长的拐点, 维持“增持”评级。

风险提示

- 原材料成本上涨的风险, 芯片短缺和时间低于预期的风险, 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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,922	2,914	2,807	3,189	4,013	4,783	货币资金	227	437	684	916	982	1,166
增长率		-0.3%	-3.7%	13.6%	25.9%	19.2%	应收款项	1,022	1,232	913	1,276	1,606	1,914
主营业务成本	-1,922	-1,853	-1,836	-2,076	-2,600	-3,091	存货	643	681	1,000	948	1,162	1,353
%销售收入	65.8%	63.6%	65.4%	65.1%	64.8%	64.6%	其他流动资产	983	1,113	922	814	816	819
毛利	1,001	1,061	970	1,113	1,414	1,691	流动资产	2,875	3,463	3,518	3,954	4,567	5,251
%销售收入	34.2%	36.4%	34.6%	34.9%	35.2%	35.4%	%总资产	73.1%	73.5%	72.4%	75.2%	77.4%	79.8%
营业税金及附加	-17	-13	-9	-14	-18	-22	长期投资	196	211	217	217	217	217
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	619	593	618	653	661	643
销售费用	-56	-81	-61	-70	-84	-96	%总资产	15.7%	12.6%	12.7%	12.4%	11.2%	9.8%
%销售收入	1.9%	2.8%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%	无形资产	132	145	150	176	198	215
管理费用	-167	-145	-163	-166	-205	-239	非流动资产	1,059	1,248	1,338	1,306	1,335	1,333
%销售收入	5.7%	5.0%	5.8%	5.2%	5.1%	5.0%	%总资产	26.9%	26.5%	27.6%	24.8%	22.6%	20.2%
研发费用	-192	-240	-304	-351	-441	-526	资产总计	3,934	4,710	4,856	5,260	5,902	6,584
%销售收入	6.6%	8.3%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%	短期借款	50	120	112	107	152	161
息税前利润 (EBIT)	569	581	433	512	665	809	应付款项	371	435	350	419	525	624
%销售收入	19.5%	19.9%	15.4%	16.0%	16.6%	16.9%	其他流动负债	101	156	127	141	176	209
财务费用	-8	11	-12	4	5	6	流动负债	522	711	590	667	853	995
%销售收入	0.3%	-0.4%	0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-27	-25	-35	-19	-29	-38	其他长期负债	54	44	54	11	8	6
公允价值变动收益	3	3	4	0	0	0	负债	575	756	644	678	861	1,000
投资收益	43	55	48	50	50	50	普通股股东权益	3,241	3,813	4,080	4,400	4,810	5,302
%税前利润	7.0%	8.4%	10.3%	8.7%	6.9%	5.8%	其中：股本	400	400	400	400	400	400
营业利润	606	651	460	577	721	857	未分配利润	1,167	1,501	1,657	1,977	2,387	2,880
营业利润率	20.7%	22.4%	16.4%	18.1%	18.0%	17.9%	少数股东权益	118	142	131	181	231	281
营业外收支	2	2	3	0	0	0	负债股东权益合计	3,934	4,710	4,856	5,260	5,902	6,584
税前利润	607	653	463	577	721	857							
利润率	20.8%	22.4%	16.5%	18.1%	18.0%	17.9%							
所得税	-70	-79	-36	-69	-87	-103							
所得税率	11.5%	12.1%	7.7%	12.0%	12.0%	12.0%							
净利润	538	574	428	507	635	754							
少数股东损益	63	59	39	50	50	50							
归属于母公司的净利润	475	515	389	457	585	704							
净利率	16.3%	17.7%	13.9%	14.3%	14.6%	14.7%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	538	574	428	507	635	754	每股指标						
少数股东损益	63	59	39	50	50	50	每股收益	1.187	1.286	0.972	1.132	1.447	1.742
非现金支出	134	141	157	149	190	230	每股净资产	8.100	9.529	10.197	10.889	11.902	13.121
非经营收益	-45	-248	-98	47	-43	-42	每股经营现金净流	1.406	1.303	1.053	1.331	0.868	1.338
营运资金变动	-65	54	-65	-170	-435	-407	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.343	0.439	0.528
经营活动现金净流	562	521	421	532	347	535	回报率						
资本开支	-132	-102	-172	-160	-190	-190	净资产收益率	14.65%	13.50%	9.53%	10.39%	12.16%	13.28%
投资	-1,010	-136	239	0	0	0	总资产收益率	12.07%	10.93%	8.01%	8.70%	9.91%	10.69%
其他	1	26	26	50	50	50	投入资本收益率	14.78%	12.53%	9.25%	9.60%	11.27%	12.39%
投资活动现金净流	-1,142	-213	93	-110	-140	-140	增长率						
股权募资	1,036	4	0	0	0	0	主营业务收入增长率	9.22%	-0.29%	-3.68%	13.63%	25.85%	19.17%
债权募资	-260	70	5	-42	45	10	EBIT增长率	2.43%	2.07%	-25.43%	18.06%	30.02%	21.61%
其他	-253	-185	-256	-143	-182	-219	净利润增长率	-1.72%	8.38%	-24.44%	17.61%	27.88%	20.36%
筹资活动现金净流	523	-111	-251	-185	-138	-210	总资产增长率	43.13%	19.73%	3.09%	8.32%	12.20%	11.57%
现金净流量	-53	207	248	237	69	186	资产管理能力						
							应收账款周转天数	86.4	99.0	97.6	110.0	110.0	110.0
							存货周转天数	127.0	130.4	167.0	170.0	170.0	170.0
							应付账款周转天数	59.7	75.3	73.2	70.0	70.0	70.0
							固定资产周转天数	70.1	64.1	73.0	68.3	55.1	44.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-33.93%	-34.43%	-31.22%	-33.89%	-31.23%	-31.30%
							EBIT利息保障倍数	73.8	-50.6	37.3	-120.7	-125.1	-141.0
							资产负债率	14.62%	16.04%	13.27%	12.89%	14.58%	15.19%

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	2	10	25	45	96
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.04	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。

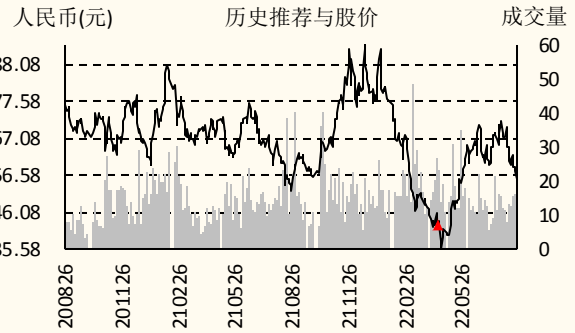
最终评分与平均投资建议对照：

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
2	2021-08-29	买入	52.25	N/A
3	2021-10-31	增持	66.04	75.57 ~ 75.57
4	2022-04-22	增持	42.24	N/A

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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